정책연구보고서 2011-33

DJDI

벤처기업 M&A 활성화를 통한 중견기업 육성방안

김기희

대전발전연구원
DAEJEON DEVELOPMENT INSTITUTE

DAEJEON DEVELOPMENT INSTITUTE

정책연구보고서 2011-33

벤처기업 M&A 활성화를 통한 중견기업 육성방안

김 기 희

대전발전연구원
DAEJEON DEVELOPMENT INSTITUTE

연구진

연구책임	• 김기희 / 도시경영연구실 책임연구위원

서 문

대전지역은 대덕연구개발특구의 우수한 연구 인프라를 기반으로 한 연구성과물을 기초로 유망한 벤처기업이 활발한 창업이 일어나고 성장을 하고 있으나, 첨단기술력을 보유하고 성장잠재력이 우수한 벤처기업이 창업단계부터 시작하여 성장기, 성숙기 등 단계별로 필요한 자금 조달의 어려움과 판로개척, 마케팅 등의 한계로 존립에 어려움을 겪고 퇴출되거나 다른 지역으로 이출하는 경우가 많습니다.

따라서 첨단기술 보유 벤처기업과 경영능력 등 기업지원능력이 우수한 벤처기업 등의 M&A를 통한 상호보완을 통하여 중견기업으로 성장할 수 있도록 지원정책의 개발과 이의 추진이 절실한 시점입니다.

본 보고서는 위와 같은 문제인식에서 출발하여 대전지역의 대덕연구개발특구 중심의 다양한 산·학·연·관에서 활발하게 보육·창업되고 있는 전도 유망한 벤처기업이 성장단계별로 직면하는 난관을 극복하지 못하고 쇠퇴하는 실태를 방지하기 위한 유력한 수단으로 벤처기업의 M&A 활성화를 통하여 경쟁력 있는 중견기업으로 성장할 수 있는 다양한 지원방안을 마련하고자 연구되었습니다.

본 연구결과가 대전지역 벤처기업의 M&A 활성화를 통해 많은 벤처기업이 경쟁력 있는 중견기업으로 성장하는데 기여하는 밑거름이 되기를 기대하면서 성실히 연구에 임해 준 연구자와 본 연구에 도움을 준 대전광역시 공무원 및 관련 전문가 여러분께 심심한 사의를 표하는 바입니다.

2011. 11.

대전발전연구원장 이 창 기

요약 및 정책건의

1. 연구개요

■ 연구의 배경 및 필요성

○ 대전지역은 대덕연구개발특구의 우수한 연구 인프라를 기반으로 한 연구성과물을 기초로 유망한 벤처기업이 활발한 창업이 일어나고 성장을 하고 있으나, 첨단 기술력을 보유하고 성장잠재력이 우수한 벤처기업이 창업단계부터 시작하여 성장기, 성숙기 등 단계별로 필요한 자금 조달의 어려움과 판로개척, 마케팅 등의 한계로 존립에 어려움을 겪고 퇴출되거나 다른 지역으로 이출하는 경우가 많음.

○ 이에 첨단기술 보유 벤처기업과 경영능력 등 기업지원능력이 우수한 벤처기업 등의 M&A를 통한 상호보완을 통하여 중견기업으로 성장할 수 있도록 지원정책의 개발과 이의 추진이 절실한 시점임.

■ 연구목적

○ 대전지역의 대덕연구개발특구 중심의 다양한 산·학·연·관에서 활발하게 보육·창업되고 있는 전도 유망한 벤처기업이 성장단계별로 직면하는 난관을 극복하지 못하고 쇠퇴하는 실태를 방지하기 위한 유력한 수단으로 벤처기업의 M&A 활성화를 통하여 경쟁력 있는 중견기업으로 성장할 수 있는 다양한 지원방안을 마련하는 데 있음.

2. 주요 연구내용

■ 벤처기업 M&A

□ 벤처기업 M&A 목적

○ 수요측면의 네트워크 외부성 강화
○ 정보비대칭 문제를 보정하기 위한 수직적 통합
○ 신규사업 확장 및 위험분산
○ 새로운 수익모델 개선 및 창출

□ 벤처기업 M&A의 기대효과

○ 벤처투자에 대한 안정적인 회수 창구, 지속적인 벤처기업에 대한 투자 가능
○ 첨단산업분야에서 단일 기업이 모든 분야의 기술을 겸비하는 것이 사실상 불가능한 상황에서 M&A를 통해 성장과 경쟁력 강화로 중견기업으로 성장

□ 벤처기업 M&A의 특징

○ 생존을 위한 다른 기업과의 M&A를 통해 더 높은 가치 창출
○ M&A 자체가 기업활동의 종결이 아니라 다른 기업 안에서 지속적인 계속기업으로서 새롭게 태어남.

■ 국내 및 해외의 벤처기업 M&A 동향

□ 국내 기업 M&A 동향 및 특징

○ 1960~1980년대 : 정부 주도하의 기업 대형화를 통한 생산효율성 향상과 산업합리화 정책, 부실기업 정리수단으로 정부주도형 M&A 이루어짐
○ 1990년대 초반: 선진기술 확보, 원·부자재의 안정적인 공급 현지 생산거점 확보를 위한 수단으로 해외기업 인수
○ 1990년대 후반 이후 : 기업공개 매수제도 도입에 따라 사업 다각화와 구조조정, 외국인 M&A 허용에 다른 적대적 M&A 성행, 벤처기업 등 소규모 중소기업의 M&A 증가, 핵심역량 강화 위한 대기업간 결합 증가

□ 유형별 M&A 현황

○ 사업다각화 추진위한 목적의 다른 업종간의 혼합적 M&A가 가장 많음
- 이어서 같은 업종간의 수평적인 M&A 순

○ 1990년대 초반 : 대기업들의 시장지배력 및 시정점유율 강화에 다른 수직적 및 수평적 M&A 증가

○ 1990년대 중반 : 특성산업부문에서 정상한 전문기업들의 사세 확장 목적의 혼합적 M&A 증가

○ 2000년 이후 : 수평적 및 수직적 M&A가 상대적으로 증가, 혼합적 M&A 감소

○ 2010년 이후 향후 M&A 전망

- 소지분을 사고 파는 스몰딜(Small Deal) 확대 전망
- 경영권을 사고 파는 바이아웃 딜(Buy-out Deal)보다 비핵심산업을 사고 파는 마이너리티 딜(Minority Deal)이 상대적으로 증가 전망
- 정부주도의 M&A보다 사모투자펀드(Private Equity Fund)에 의한 M&A 증가 전망
- 캐시아웃(Cash out)형태의 딜(Deal) 증가 전망

□ 국내 벤처기업 M&A가 가지는 의미

○ 벤처기업 자체에 대한 구조조정 수단

○ 벤처산업 전체에 대한 구조조정 수단

○ 벤처기업의 시너지효과를 통한 가치 증대 및 경쟁력 강화 수단

□ 해외 M&A 시장의 동향

○ 벤처기업관 관련된 통신 서비스, 통신장비, 소프트웨어, 반도체, 인터넷 등 IT 영역의 글로벌 기업들이 적극적 M&A 투자전략을 앞세워 시장지배력을 더욱 강화하려는 노력

○ 산업규제 완화, 컨버전스화 등으로 인한 경쟁 심화, 연구개발 및 투자비용 급증, 고객들이 기호 변화 등 시시각각 변화하는 시장환경에 대처하기 위한 수단으로서의 M&A 중요성 부각

○ 불필요한 사업라인의 정리, 규모의 경제 확보 등 M&A를 통해 시장내 리더 자리를 확고히 다지기 위한 움직임.

□ 해외 M&A 동향이 국내 기업에 주는 시사점

○ M&A 활성화를 위한 제도적 인프라 정비
○ M&A 전문인력 양성을 통한 M&A 기관의 활성화
○ 적극적인 해외시장 개척

■ 벤처기업 M&A의 문제점과 활성화 과제

□ M&A 규제 현황

○ 전반적 개황 : 선진국과 비교한 M&A 규제정도는 중간 수준
- 공개매수에 의한 적대적 M&A 시도에 대응한 대상기업의 방어행위 허용
- 강력한 방어수단인 극약처방(Poison Pill)은 불허

○ 공격행위에 대한 규제
- 상장법인 주식보유 5%를 준수, 공개매수 강제, 의결권 대리행사의 권유 제한

○ 방어행위에 대한 규제
- 제3자에 대한 신주배정 제한, 상장법인 자기주식 취득 및 우리사주조합원에 대한 우선배정 한도 제한

□ M&A 활성화를 제약하는 원인

○ 보수적 경영기조 문제
○ 현 경영진들의 M&A에 대한 방어적 태도
○ 법률절차상의 복잡성 및 법 규제
○ 피인수 기업에 대한 정보의 부족
○ 금융기관들의 인수자금 관련한 파생금융 부재

□ 기업 M&A 활성화의 제도적 문제점 (증권거래법 규제)

○ 주식의 대량소유 제한
○ 주식의 대량 취득시 공시
○ 공개매수에 대한 규제
○ 위임장 권유에 대한 규제

□ 기업 M&A 활성화의 구조적 문제점

○ M&A의 타율성
○ 계열기업간의 M&A
○ 합병·매수시장의 비경쟁성
○ 재무구조 개선의 합병 동기

□ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 전반적 과제

○ M&A를 기업성장을 위한 전략대안으로 수용
○ 금융인프라 강화를 통한 벤처기업 정보의 신뢰성 제고
○ 장기적으로 동종업종간 M&A 활성화
○ 벤처업계의 자정 노력

□ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 법적·제도적 검토사항

○ 소규모합병제도 : 발행주식 총수의 5% 제한
  - 일본은 20% 수준, 미국은 5~20% 수준으로 확대 적용
○ 간이 합병제도 : 전체발생주식수를 기준으로 소유지분율 90%의 산정 근거 미약
  - 의결권이 있는 주식만을 통한 추가적인 환화 → 합병절차 간소화
○ 간접자산투자운용업법 : 특수목적회사(SPC)만이 상법상 배당가능이익을 초과하여 배당할 수 없도록 하는 이유 불분명
  - 상법의 주식회사 또는 유한회사에 관한 규정을 적용
○ 기술보호관련 법률 (부정방지 및 영업비밀보호에 관한 법률)
  - 개인과 법인을 구별한 처별규정 불분명, 법인차원의 강력한 제재장치 부재, 개인정보보호 관련 법률이 공공기관에만 국한
    → 중소·벤처기업들에 대한 지원을 구체화할 수 있는 방안 모색 필요
○ 피합병법인의 법인세 : 청산손실에 대한 소급공제와 이월공제 불허, 바로 소멸
  - 청산손실에 대한 이월공제를 제공하는 정책적 지원
○ 합병법인의 주주 법인세 : 합병차익의 구성요소 중 어떤 잉여금이 자본전입된 것으로 보는가에 따라 의제배당 과세금이 달라짐.
  → 이익잉여금 분배의 수단이 아닌 한 회사 분할로 인하여 발생하는 주주의 자본이득에 대하여 과세를 유예하는 방안 검토 필요

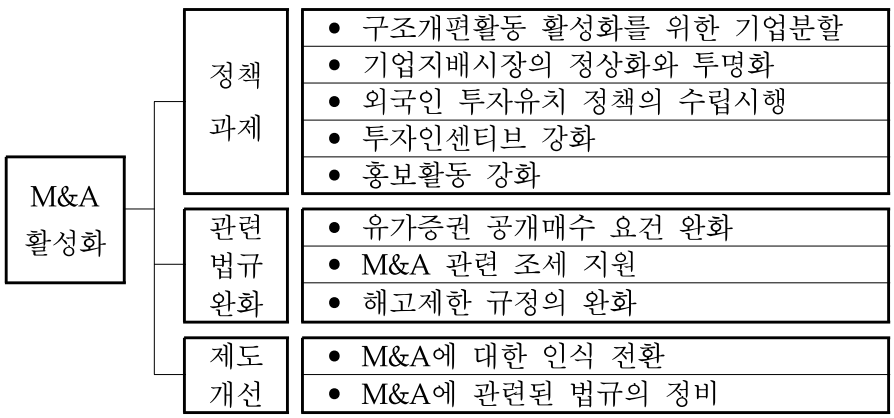
○ 합병법인 법인세 : 합병 당해회계년도의 합병법인은 일시에 법인세를 납부하고, 이후 5년 동안 분할해서 손금으로 인정해 주고 있지만, 중소기업의 경우 당해 연도에 과다한 세금부담 우려

- 법인에 따라 손금에 산입하여 과세를 이연하는 것을 허용하는 방안 검토

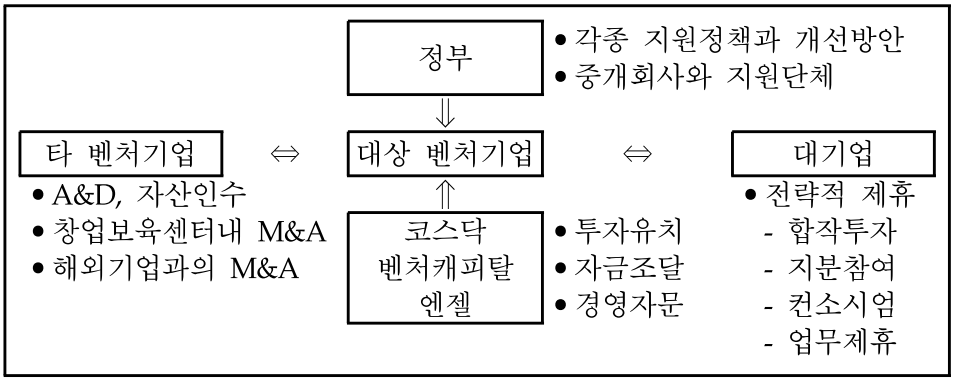
3. 정책제언 : 벤처기업 M&A 활성화 추진방안

■ 벤처기업 M&A 활성화 방향 과 주체별 역할

□ 중소벤처기업 M&A 활성화 기본 방향



□ 벤처기업 M& 활성화를 위한 주체별 역할



■ 벤처기업 M&A 활성화 모형 및 전략

□ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 모형

기업 성장단계	M&A 프로세스	M&A 진행주체	M&A 목적	기타
Pre-M&A(창업단계)		자체 주도형	성장/확장형	우회상장
성장단계 모형	준비단계 모형	외부기관 주도형	정체/유지형	해외 모형
성숙단계 모형	본단계 모형	커뮤니티 주도형	축소/조정형	동종/이종
쇠퇴단계 모형	PMI 모형	정책적 모형	탈출형 모형	A&D모형

□ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 추진전략

○ 성장단계별 M&A 추진전략

- 창업단계 : 향후 M&A를 성공적으로 추진하기 위한 기초설계 전략
- 성장기 : 경영악화 전 적극적인 M&A를 통해 생존과 성숙기 기업으로 진입하는 전략
- 성숙기 : 대기업 또는 글로벌 기업과의 M&A 추진

○ M&A 추진절차별 전략

- 사전준비단계 : M&A를 추진하기 위한 치밀하게 준비하는 과정
  (자체적 적합도 분석, 대상기업 분석 및 시너지 분석을 통한 M&A 성과분석 집중)
- 본단계 : 실사, 협상, 계약 단계 (기업가치평가와 실사를 통해 M&A 대상기업의 가치를 산정하고 인수규모 및 자금능력 등 검토, 가격 확정, 법률적 검토)
- 사후관리단계 : M&A 이후 기업가치 극대화 단계로 조직과 문화 통합
  (통합된 기업의 각 사별 조직과 문화를 통합하여 M&A의 시너지효과를 극대화할 수 있는 전략 수립 및 이벤트 수행)

○ M&A 목적별 전략

- 성장형 : M&A를 통해 속도와 기술을 확보 할 수 있으며 한 단계 업그레이드

- 유지형 : 업계 1위를 유지하고 고수하기 위하여 끊임 없이 M&A를 추진
- 탈출형 : 한계기업으로 전락하여 도저히 생존이 어려운 기업이 선택
(인수기업을 찾기 어렵지만 반드시 찾아 M&A를 성사시킴, 성숙기 기업에서 사업아이템이 포화상태인 경우 새로운 신규사업 진출 또는 사업의 다각화 등을 목적으로 기존사업을 정리하기 위한 전략으로 활용)

■ 벤처기업 M&A 활성화 추진전략

□ 법적·제도적 관점의 추진방안

○ 상법 소규모합병제도 확대 적용
- 상법상의 소규모합병제도를 완화하여 M&A 활성화를 통한 시장중심의 벤처시장 형성에 도움이 되도록 확대 반영
- 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 확대하여 반영

○ 기업 및 기술가치평가시스템 구축
- 평가기관과 협력을 통한 기업가치 평가시스템 구축
- 기술가치 평가를 위한 전담관리 거래소 운영

□ 정책적 관점의 추진방안

○ M&A 관련 정보 공유
- 장기적이고 지속적인 M&A관련 교육·홍보
- 장기적인 전문가 모임을 통한 지속적인 정보공유 모색

○ 통계인프라 확충
- 국내 및 지역기업과 관련된 M&A 거래건수, 규모 및 거래가격 수준
- 미국, 영국 등 선진국시장에서의 M&A 거래정보
- M&A 시장에서 업종별 거래가격 수준자료, 자금조달 방법 등 공개토록하여 거래참가자의 합리적 의사결정에 도움을 줄 수 있는 방안 마련

○ 금융업, 사업서비스업 등 연관산업의 전략적 육성

- 금융업 : 기업가치 산정, 국내외 인수의양서 작성 등 핵심업무를 수행할 인력의 보강 및 중장기적 육성방안을 체계적으로 마련, 현재 은행·보험·증권 등 각 협회별로 이루어지고 있는 전문인력 양성을 통합양성체계로 구축, 글로벌 기업정보의 획득이 가능한 선진금융기관과의 M&A를 추진하되 인수자의 리스크가 큰 전체기업보다는 일부 사업부를 대상으로 함.
- 법률·회계 등 사업서비스업 : 한-EU, 한-미 FTA를 대비하여 경쟁력 향상을 위한 투자 확대, 선도업체를 중심으로 글로벌 인재 확보, 상대적으로 낮은 법률서비스의 경우 외국기업과의 전략적 제휴 확대.
- 금융회사, 법률회사 등이 기업 경영자문 활동 강화
- 개별기업에 대한 상시 모니터링과 재무조언을 등을 통한 신뢰 구축

○ 창업보육센터내에서의 M&A 촉진 지원

- 창업보육센터의 인큐베이터 이점을 활용한 창업보육센터 내에서 M&A를 활성화시켜 경쟁력 있는 벤처기업 육성
- 새로운 아이디어와 창업에 대한 열의가 있는 예비 창업자와 신규 창업자에게 보다 적극적으로 기술을 지원하되, 동일한 창업보육센터 내에서 유사성이 있거나 상호 연계성이 있어 통합시 시너지효과를 발휘할 수 있는 업체의 경우 M&A라는 개념까지 포함한 보다 폭 넓은 의미에서 처음 시작단계부터 통합하여 성장할 수 있도록 지원

○ 「중소벤처기업 M&A지원센터」 적극 활용

- 중소기업청에서 M&A를 원하는 중소·벤처기업들에게 시장정보 및 서비스를 제공하기 위해 설립한 「중소벤처기업 M&A지원센터」를 적극 활용하여 지역의 벤처기업이 M&A가 촉진될 수 있도록 지원함.

□ 원활한 자금조달을 위한 추진방안

○ M&A 활성화를 위한 코스닥시장이 활용

- 코스닥시장의 정체성 및 건전성 확보를 위해 등록기업에 대한 사전심사기능을 강화하고, 부실기업 및 장기간 거래가 이루어지지 않는 유동성 부족기업은 조기 퇴출을 유도.

- 공시기능을 강화하여 시장의 투명성 제고, 전환사채 발행규정의 엄격화 등 거래소시장에 준하는 투자자 안전장치 확보,
- 시장조성제도 도입을 통한 시장의 유동성 제고방안 마련

○ M&A 활성화를 위한 벤처캐피탈의 활용
- 일정기간내 투자회수를 위한 방법으로 M&A를 통한 방법을 많이 활용
- 벤처캐피탈은 사후관리, 인수합병(M&A) 등의 회수업무에 중점을 두고 있음.

○ 가칭 '대전창업투자회사' 설립·운영
- 지역금융 인프라 및 벤처투자펀드의 원활한 조성과 자금, 기술, 경영 등을 연계하는 전략적 시스템을 구축하여 지역의 유망 벤처기업 육성을 통해 지역경제 활성화에 기여할 벤처캐피탈 설립 필요
- 대전창업투자회사 설립을 통해 중소벤처기업에 대한 자금·기술·경영지원네트워크를 구축하고 지역 비즈니스 산업의 활성화는 물론 지역벤처기업의 고용창출, 매출증대, 재무개선, 기술개발, 수출 증대, M&A 지원 등 지역경제 활성화 효과를 기대할 수 있음.

□ M&A 활성화를 위한 엔젤의 활용

○ M&A 자금조달 수단으로써 엔젤 활용
- 엔젤조합 결성 및 활용

- 목 차 -

제1장 서론 ····· 3

제1절 연구의 배경과 목적 ····· 3

1. 연구의 배경과 필요성 ····· 3

2. 연구 목적 ····· 4

제2절 연구의 방법과 구성 ····· 5

1. 연구의 방법 ····· 5

2. 연구의 구성 ····· 6

제2장 이론적 고찰 ····· 9

제1절 M&A의 개념 및 분류 ····· 9

1. M&A의 개념 ····· 9

2. M&A의 동기 ····· 12

3. M&A의 분류 ····· 17

제2절 벤처기업의 M&A ····· 23

1. 벤처기업 M&A의 목적 ····· 23

2. 벤처기업 M&A의 필요성과 기대효과 ····· 25

3. 벤처기업 M&A의 특징 ····· 28

제3장 국내 및 해외 벤처기업 M&A 동향 ····· 33

제1절 국내 벤처기업 M&A 동향 ····· 33

1. 국내 기업 M&A 동향 및 특징 ····· 33

2. 국내 벤처기업 M&A 동향 및 특징 ····· 38

제2절 해외 벤처기업 M&A 동향 ····· 42

1. 주요국의 벤처기업 M&A 동향 및 특징 ····· 42

2. 정책적 시사점 ····· 56

제4장 벤처기업 M&A의 문제점과 활성화 과제 ····· 59
제1절 M&A 규제 현황과 활성화 제약 요인 ····· 59
1. M&A 규제 현황 ····· 59
2. M&A 활성화를 제약하는 요인 ····· 63
제2절 벤처기업 M&A 활성화의 문제점 ····· 67
1. 제도적 문제점 ····· 67
2. 구조적 문제점 ····· 68
제3절 벤처기업 M&A 활성화를 위한 과제 ····· 73
1. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 전반적 과제 ····· 73
2. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 법·제도적 검토사항 ····· 76

제5장 벤처기업 M&A 활성화 추진방안 ····· 89
제1절 벤처기업 M&A 활성화 방향과 주체별 역할 ····· 89
1. 벤처기업 M&A 활성화의 기본방향 ····· 89
2. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 주체별 역할 ····· 90
제2절 벤처기업 M&A 활성화 모형 및 전략 ····· 92
1. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 M&A 모형 ····· 92
2. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 전략 ····· 95
제3절 벤처기업 M&A 활성화 추진방안 ····· 98
1. 법적·제도적 관점의 추진방안 ····· 98
2. 정책적 관점의 추진방안 ····· 102
3. 「중소벤처기업 M&A 지원센터」 활용 ····· 108
4. 원활한 자금조달을 위한 추진방안 ····· 112

제6장 결론 ····· 123

참고문헌 ····· 125

- 표 목 차 -

< 표 2-1 > M&A의 분류 ····· 18
< 표 3-1 > 국내기업의 유형별 M&A 현황 ····· 35
< 표 3-2 > 국내기업의 수단별 M&A 현황 ····· 39
< 표 3-3 > 미국 벤처기업의 M&A와 IPO ····· 44
< 표 3-4 > 연도별 일본기업의 M&A 건수 추이 ····· 48
< 표 3-5 > 2000년 이후 중국기업들이 대표적 해외 M&A ····· 53
< 표 4-1 > 주요국의 경영권 방어와 관련된 규제 현황 ····· 60
< 표 4-2 > 우리나라 M&A 관련 규제 변화 추이 및 특징 ····· 61
< 표 4-3 > 외국이 합병세제 입법사례 : 미국, 독일 및 유럽 ····· 83
< 표 4-4 > 합병교부주식의 평가액에 따른 합병차익의 의제배당과세 여부 ····· 85
< 표 5-1 > 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 M&A 모형 ····· 93
< 표 5-2 > 기술평가기관간 협력가능 시나리오 ····· 100
< 표 5-3 > 엔젤과 벤처캐피탈의 비교 ····· 117

- 그 림 목 차 -

< 그림 5-1 > 벤처기업 M&A 활성화의 기본방향 ····· 90
< 그림 5-2 > 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 주체별 역할 ····· 91
< 그림 5-3 > 무형자산과 기업가치의 관계 ····· 101
< 그림 5-4 > 성공적인 M&A를 위한 엔젤의 활용 ····· 119

제 1 장

서론

제1절 연구의 배경과 목적

제2절 연구의 방법과 구성

제 1 장 서론

제1절 연구의 배경과 목적

1. 연구의 배경과 필요성

한국을 포함한 글로벌 시장에서의 경쟁이 심화는 기존 산업에서의 경쟁력을 넘어 고도의 기술집약적 산업의 활성화를 통하여 국가 및 지역의 산업경쟁력을 제고하고 세계시장에서의 우위적 입지를 다질 수 있는 방안의 하나로 경쟁력 있는 중소 및 벤처기업을 육성하는데 초점을 맞추고 있다.

벤처기업은 외환위기 이후 국가 및 지역경제에 새로운 활력을 제공하였을 뿐만 아니라 산업구조의 고도화와 자본, 금융부문의 발전 등에도 기여하였다. 그러나 최근 벤처기업의 양상은 과거 국가 및 지역의 산업발전을 견인하였던 것과 매우 다른 모습으로 가고 있으며, 오히려 우리 경제가 짊어져야 할 부분으로 평가되고 있다.

이러한 벤처기업에 당면한 난관을 극복하기 위한 효과적인 대안으로 벤처기업의 M&A를 통한 경쟁력 있는 중견기업으로의 성장이 핵심 키워드가 되고 있다. 대기업은 풍부한 유동성을 바탕으로 신성장 동력산업, 성장엔진, 최첨단 원천기술을 통한 시장의 확대 등 확장전략에 M&A를 적극적으로 검토하고 있으며 외국자본에 의한 적대적 M&A에도 효과적인 방어전략을 구사하는데 관심이 커지고 있다.

특히 최근 체결된 한-EU, 한-미 FTA를 통해 서구의 선진 거대자본이 국내에 상륙함으로써 향후 적대적 M&A가 빈번해질 것이라는 예측도 설득력을 가지고 있다. 또한 코스닥기업을 중심으로 경영권 인수 또는 우회상장을 위한 M&A가 추진되고 있거나 빈번한 대주주 변경 사례가 많이 발생하고 있다. 이와 같은 상황에 정부에서는 제동을 걸어 정상적인 M&A가 아닌 경우에는 엄격한 규정을 적용하여 규제

를 강화하고 있다. 반면, 중소벤처기업의 경우에는 성숙단계에 있는 안정적인 기업을 제외하고는 수 많은 기업들이 규모와 자금력의 한계로 인해 M&A를 어렵게 여기고 있다. 따라서 지원정책을 통해 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 모형 구축 등 벤처기업의 생존과 중견기업으로의 성장을 위하여 M&A 활성화를 위한 적극적인 방안의 마련이 필요하다.

더욱이 대전지역은 대덕연구개발특구의 우수한 연구 인프라를 기반으로 한 연구성과물을 기초로 유망한 벤처기업이 활발한 창업이 일어나고 성장을 하고 있으나, 첨단 기술력을 보유하고 성장잠재력이 우수한 벤처기업이 창업단계부터 시작하여 성장기, 성숙기 등 단계별로 필요한 자금 조달의 어려움과 판로개척, 마케팅 등의 한계로 존립에 어려움을 겪고 퇴출되거나 다른 지역으로 이출하는 경우가 많다. 이에 첨단기술 보유 벤처기업과 경영능력 등 기업지원능력이 우수한 벤처기업 등의 M&A를 통한 상호보완을 통하여 중견기업으로 성장할 수 있도록 지원정책의 개발과 이의 추진이 절실한 시점이다.

2. 연구목적

본 연구의 목적은 대전지역의 대덕연구개발특구 중심의 다양한 산·학·연·관에서 활발하게 보육·창업되고 있는 전도 유망한 벤처기업이 성장단계별로 직면하는 난관을 극복하지 못하고 쇠퇴하는 실태를 방지하기 위한 유력한 수단으로 벤처기업의 M&A 활성화를 통하여 경쟁력 있는 중견기업으로 성장할 수 있는 다양한 지원방안을 마련하는 데 있다.

이를 위하여 본 연구는 먼저 대기업과는 다소 다른 현상으로 나타나는 벤처기업 M&A의 유형과 특징, 그리고 국내외 벤처기업 M&A이 최근 동향과 향후 전망을 분석한다. 이어 벤처기업 M&A를 어렵게 하는 우리나라 M&A 규제 및 제약요인, 문제점을 진단하고, 이의 타개를 위한 부문별 세부 항목들에 대한 검토를 시도한다. 그런 후 벤처기업 M&A 활성화를 위한 M&A 모형을 설정하고 유형별 추진

전략과 활성화 추진방안들을 제시하고자 한다.

제2절 연구의 방법과 구성

1. 연구의 방법

본 연구는 우선 문헌조사를 통하여 M&A의 기본개념과 분류, 일반적인 M&A 환경과는 다소 다른 양태로 나타나는 벤처기업 M&A에 대한 이론적 고찰 후, 기업 M&A를 어렵게하는 제약요인과 문제점들에 대하여 검토하고 활성화를 위한 과제들을 도출한다.

또한 문헌조사 및 통계분석을 통하여 국내 기업의 M&A 유형별 동향과 특징, 그리고 해외 주요국의 벤처기업 M&A 동향과 특징 분석을 통하여 정책적 시사점을 도출한다.

나아가 벤처기업들이 M&A를 중견기업으로 성장을 위한 경영전략적인 측면에서 이용하고, 이의 활성화를 위한 중앙정부 및 지자체의 지원과 관련된 하나의 벤처기업 M&A 모형을 제시하여 논지를 전개한다.

제시한 모형은 벤처기업 M&A시장과 관련된 이해관계자들을 단순한 객체로서의 개념이 아닌 M&A 활성화를 위한 능동적인 요소의 개념인 주체의 개념으로 정립하였고 이러한 주체들의 M&A 활성화를 위한 전략과 추진방안을 제시하는 방향으로 연구하였다.

2. 연구의 구성

본 연구는 크게 네 부분으로 구성되어 있다. 우선, 제2장에서는 M&A의 개념과 동기, 분류에 대하여 이론적으로 고찰한 후, 이러한 이론적 배경하에서 일반적인 기업의 M&A 환경과는 다소 다른 양태로 나타나는 벤처기업 M&A의 목적, 필요성과 기대효과, 특징 등을 현실에서 존재했던 경험적 근거로 분석하였다.

제3장에서는 먼저 국내 기업의 연대별유형별 M&A 동향 및 특징을 분석하고향후 전개될 M&A시장을 조망한 후, 국내 벤처기업의 M&A 동향과 특징을 분석하고 국내 벤처기업 M&A가 가지는 의미를 정리하였다. 또한 전세계의 M&A 시장 동향 및 미국과 일본, 중국 등 주요국의 벤처기업 M&A 동향을 분석한 후 국내 기업에 주는 정책적 시사점을 도출하였다.

제4장에서는 우리나라 M&A 규제 현황과 활성화를 제약하는 원인을 분석하고, 제도적인 관점에서의 문제점과 구조적인 관점에서의 문제점을 도출하였다. 나아가 활성화를 제약하는 문제점을 극복하기 위한 전반적인 과제를 약술한 후, 법적·제도적 주요 세부항목에 대하여 내용과 문제점을 적출하고 활성화를 위한 검토과제들을 분석하였다.

제5장에서는 먼저 M&A 활성화의 기본방향을 제시하고 벤처기업 M&A 활성화 관련 이해관계자 주체별 역할을 기술하였다. 나아가 벤처기업 M&A 활성화를 위한 M&A 모형을 설정하고, 유형별 M&A 추진전략을 제시한 후, M&A 활성화 추진방안으로 법적·제도적 관점의 추진방안, 정책적 지원 관점의 추진방안, 원활한 자금조달을 위한 추진방안을 제시하였다.

제 2 장

이론적 고찰

제1절 M&A의 개념 및 분류

제2절 벤처기업의 M&A

제 2 장 이론적 고찰

제1절 M&A의 개념 및 분류

1. M&A의 개념

기업 인수 및 합병(M&A : Merger and Acquisition)이란 독립된 기업을 인적, 물적, 자본적으로 결합하여 동일한 관리체제하에 기업 활동을 영위하도록 하는 기업결합의 한 형태로써, 한 기업이 다른 기업의 자산 또는 주식취득을 통하여 경영권을 획득하는 기업인수와 둘 이상의 기업이 하나로 통합되어 단일 기업이 되는 합병이 결합된 개념이다.[1] 이는 기업을 확장하는 방법으로 기업의 내적 확장(internal expansion)을 위해 주로 매출을 늘려서 자산을 증대하거나 증권시장을 통해서 유상증자를 하는 인수의 개념과 외적 확장(external expansion)을 위해서 기업을 사들이거나 두 개의 기업이 하나로 합쳐지는 의미의 합병으로 생각해볼 수 있는데 이를 정리해 보면 다음과 같다.

1) 인수(Acquisition)

인수는 한 기업이 다른 기업의 자산이나 주식을 취득하여 경영권을 획득하고, 경우에 따라서는 그 기업의 부채까지도 인수하는 것을 말한다. 기업의 인수는 M&A 과정적 측면으로 이해할 수 있으며, 인수에는 다음과 같이 자산인수와 주식인수로 나누어진다.

---

1) 강천모(2005), 「기업 인수·합병 전략의 활용」, 현대경제연구원, 1995, 131쪽.

(1) 자산인수

인수기업과 피인수기업의 경영진간에 영업권 양도양수계약을 체결해 피인수기업의 주식이 아니라 유형자산을 포함한 영업권을 양수·양도함으로써 피인수기업의 주요한 자산 전부 또는 일부에 대해 지배권을 인수하는 방법이다. 즉, 신용 고객, 공장, 점포 등 영업용 재산, 종업원 및 경영상 노하우 등 그 사업을 하는데 필요한 모든 것을 넘겨주는 것으로 이를 통한 기업의 경영권을 획득하여 기업을 지배하기 위한 목적으로 자산을 취득하는 것이므로 단순한 물적 재산의 부분적 취득은 아니다.[2)]

영업권 양도자의 양도하는 자산이 현재 영위하고 있는 사업부문 전체의 경우를 영업권의 전부 양도라고 한다. 영업양수인이 양도인의 상호를 계속 사용하거나 양수·양도계약서에서 양도인의 부채를 부담하기로 하는 내용을 포함하는 경우에는 그 내용에 따라 영업양수인이 영업양도인의 의무를 부담하게 된다. 영업권을 전부 양도한 양도인은 양도대금으로 받은 현금으로 기업을 청산해 주주에게 청산배당금을 지급하고 소멸되거나, 현금을 기초로 투자회사로 변모해 새로운 사업에 진출하기도 한다. 이처럼 영업권 전부 양수·양도의 경우에 영업양수인과 영업양도인의 주주는 주식매수 청구권을 보유한다.

반대로 영업권 일부 양수·양도는 전부 양수·양도와 달리 영업양도인의 주요 사업부문 가운데 일부를 양도하는 것으로 이에 대한 기준은 영업양도자가 양도하기로 한 사업부문 이외에 다른 사업부문을 갖고 있느냐의 여부에 따라 구분할 수 있다.

(2) 주식 인수

우리나라에서 가장 일반적으로 일어나고 있는 M&A는 인수기업이나 그 지배주주가 대상기업의 지배주주로부터 직거래를 통해 취득하거나, 불특정 다수의 주주로

2) 갈정웅(1991), 「M&A의 모든 것」, 명진출판사, 1991, 48쪽.

부터 공개매수 방법을 통해 대상기업의 주식을 취득해 기업을 지배하는 방법이 대표적이다. 주식인수는 피인수기업이 인수 후에도 인수기업과 독립적인 법인으로 존재하면서, 단지 모·자회사나 관계회사와 같은 지배 및 피지배기업의 관계를 맺게 된다. 이러한 방식은 향후 소수주주권이 강화되면서 문제를 일으킬 가능성이 크다. 주식인수는 매도자와 매수자측의 자유로운 계약에 따라 이루어지는 것이므로 개인의 사적 재산 처분으로 본다.

2) 합병(Merger)

합병은 두 개의 기업을 통합하여 하나의 기업으로 만드는 과정을 말한다. 합병의 방법으로는 흡수와 신설의 방법이 있는데, 흡수합병은 하나의 기업의 체제와 구도를 유지하면서 다른 기업을 사들이는 것이다. 신설 합병은 두 기업이 각각 해체되고 새로운 기업으로 통합되는 형태이다.

(1) 흡수합병

흡수합병은 합병기업이 피합병기업을 흡수하는 경우로써, 하나의 존속회사가 상대방 합병대상 회사를 해산시켜 그 소멸하는 회사의 권리·의무 즉, 자산·부채, 영업(Merger)등을 포괄적으로 인수하는 합병 형태이다.

(2) 신설합병

신설합병은 2개 이상의 기존 기업이 모두 해산하고 별도의 새로운 신설법인을 설립하여 기존법인의 자산, 부채, 영업과 같은 권리·의무가 신설법인으로 법률적, 실질적으로 포괄 승계되는 형태의 합병이다.

2. M&A의 동기

기업이 영속기업(going concern)으로서 살아남기 위해서는 현상유지가 아니라 끊임없이 성장·발전을 해야만 한다. 그리고 기업을 둘러싸며 급속히 변화하는 기업환경에 기업들이 적극적으로 대응해야 한다. 이런 상황아래에서 기업들이 성장·발전을 추구하는 방안으로 크게 내적 성장(internal growth)과 외적 성장(external growth)의 두 가지 형태가 있다.

이 가운데 외적 성장의 대표적인 방안인 M&A는 다양한 목적과 동기에서 출발한다. M&A의 이론적인 근거와 인수기업의 목적과 동기 등 전체적인 흐름의 이해는 M&A의 진행 방향과 M&A의 성공 가능성, 그리고 M&A 이후에 인수기업뿐만 아니라 피인수기업의 가치에도 크게 영향을 미친다.

1) 효율성 이론

효율성 이론(efficiency theories)은 M&A를 통해 대상기업(target firm)의 경영성과를 향상시키거나 시너지 효과(synergy effect)를 달성함으로써 추가 이윤을 남길 수 있다는 것이다. 시너지 효과란 간단히 말해서 1 더하기 1은 2가 아니라 2를 초과하는 것을 말한다. 즉 전혀 별개인 둘 이상의 기업이 각각 독립적으로 경영을 해서 나타나는 결과의 합보다도 둘 이상의 기업을 계열기업으로 편입하거나 합병을 통해 유기적으로 연결하여 운영함으로써 나타나는 결과가 더욱 크다는 것이다.

(1) 차별적 효율성

차별적 효율성(differential efficiency) 이론은 가장 일반적으로 받아들여지는 이론으로써 경영의 효율성이 높은 기업이 낮은 기업을 M&A하고 대상기업의 효율성을 인수기업만큼 증대시킬 수 있다면, M&A의 시너지 효과를 누릴 수 있다는 것이다. 예를 들어 경영효율성이 높은 A기업이 그보다 낮은 B기업을 인수하고 B기업의 효

율성을 A기업만큼 증대시킬 수 있다면 M&A가 일어날 수 있다.

이 이론에 따른다면 특정 기업에 대한 인수 가능성이 가장 높은 기업은 아마도 동종업종에 속하는 기업이 될 것이다. 왜냐하면 경영효율성이 해당 업종에서 평균 이하이거나 현재 경영진의 능력으로는 내부자원을 충분히 활용하지 못하는 기업을 동종업체의 기업이 인수해 경영성과를 향상시키는 것은 그리 어렵지 않기 때문이다.

(2) 비효율적인 경영

비효율적인 경영(inefficient management) 이론은 인수기업과 피인수기업의 상대적인 효율성의 차이로 판단하는 것이 아니라 특정 기업의 경영효율성을 절대적으로 판단해 비효율적으로 경영되는 기업에 대해 M&A가 발생한다는 것이다. 쉽게 말하자면 특정 기업의 경영진의 경영능력이 너무 무능해 누가 인수하더라도 효율성을 향상시킬 수 있는 경우에 M&A가 성립한다는 것이다. 따라서 이 경우 기업이 스스로 M&A를 초래하는 결과를 낳으며, 인수 후 합병하는 것보다 별도의 자회사로 운영하는 것이 오히려 낫다

(3) 영업시너지

영업시너지(operating synergy)는 수평적, 수직적, 다각적 M&A 등 어떤 경우에도 발견할 수 있다. 영업 시너지란 영업적인 측면에서 매출액, 매출원가 등의 개선을 통해 영업이익을 증개시키는 시너지 효과를 일컫는다. 이러한 영업시너지는 규모의 경제(economies of scale)를 실현할 수 있는 경우에 그 효과를 달성할 수 있다.

별개의 기업으로 운영되는 것보다 합병을 통해 규모를 확대해 운영하는 경우에 원료를 대량으로 구입함으로써 얻을 수 있는 비용의 절감이나 고정비의 감소 등 규모의 경제에 따른 효과적인 경영과 생산 공정의 효율화 및 새로운 판매망과 새

로운 시장을 개척할 경우에 단위당 마케팅 비용의 절감을 통한 영업의 효율성 증대, 그리고 그 결과로 나타나는 자본효율성의 증대를 통해 제조원가를 절감해 가격경쟁력을 확보하고 그 결과 기업의 경쟁력도 향상될 수 있다. 이처럼 규모의 경제 등 경영의 전체적인 효율성 강화를 통한 기업의 경쟁력 확대는 국가 경쟁력을 강화하거나 가격인하를 통해 소비자에게 혜택을 주는 긍정적인 효과가 있다.

(4) 순수사업다각화

순수 사업다각화(pure diversification)는 여러 측면에서의 요구에 따라 이루어진다. 기업이 성장하면서 임직원 수가 늘고 그에 따라 인사적체가 빚어지거나, 오랜기간에 걸친 교육훈련의 결과 전문적인 지식을 갖춘 직원들이 많으나 그에 비해 회사의 규모가 작을 경우에는 이들을 해소하기 위해 사업다각화를 모색하게 된다.

(5) 재무 시너지

일반적으로 특정 기업이 한 종류의 사업부문이나 업종을 영위하는 것보다 영위하는 사업부문 또는 업종을 그 이상 확대할수록 기업의 경영위험(business risk)은 더 줄어들게 된다. 바꿔 말하면 주식투자의 분산효과(variance effect)와 같은 포트폴리오 효과(portfolio effect)를 누릴 수 있다는 것이다. 이처럼 사업 영역을 확대하면 기업의 위험이 줄어들게 되므로 자본비용(cost of capital)이 줄어들고 타인자본(부채)을 끌어들이기도 쉬어지므로 기업의 차입한도여력(debt capacity)이 늘어난다. 이러한 효과를 재무 시너지(financial synergy)라 한다.

(6) 전략적 기획

장기적으로 보았을 때 기업을 둘러싼 환경변수 변화에 기업이 적극적으로 대응하기 위해 단순히 영업적인 측면에서만 고려하는 것이 아니라 기업 차원의 전략적

판단에 따라 M&A를 시도한다. 기업이 신규사업이나 신규시장에 진출해 적응하는 속도는 M&A가 내적성장보다 더 빠르다. 그래서 심지어 혹자는 M&A를 '시간을 사는 전략'으로 정의를 내리기도 한다.

(7) 저평가

저평가(undervaluation) 이론은 특정기업의 주가가 내재가치나 대체원가(replacement cost) 보다 낮은 경우에 M&A가 일어난다는 것이다. '차별적 효율성' 이론이나 '비효율성 경영' 이론에서 살펴보았듯이, 기존의 경영진이 기업의 내부 자원을 충분히 활용하지 못하는 등 비효율적인 경영을 할 경우 기업의 주가는 하락하고, 인수기업은 이를 충분히 활용할 목적으로 M&A를 하게 된다.

2) 대리인 이론

주식회사의 주주가 주인(principal)이라면, 기업 지배권을 행사하는 경영진을 주인에게서 경영을 위임 받은 대리인(agent)이라고 한다. 주인이 아니라 대리인이 기업을 경영하는 경우보다 추가 비용이 더 많이 드는 것이 일반적이다. 이처럼 주인이 아닌 대리인이 경영함으로써 생겨나는 추가적인 비용을 대리인 비용(agency cost)이라 부른다. 그리고 대리인 비용이 많이 지출될수록 기업의 가치는 떨어지고 비효율적인 경영성과를 낳게 되므로, 기업은 M&A의 대상이 되고 M&A를 통해 기업가치가 높아질 수 있다.

이 이론은 많은 대리비용을 발생시키는 경영진의 비효율적인 경영으로 기업의 가치가 하락하게 되면 그만큼 공개적인 인수대상 기업이 될 확률이 커지고 이는 경영자의 지위를 위협하는 수단이 된다. 따라서 M&A 위험의 존재는 경영진의 활동을 유효하게 함으로써 주주가 지불하게 될 대리비용을 그만큼 낮추어주는 수단이 되는데 주주의 입장에서는 M&A의 이점이라 할 수 있다.

3) 허브리스설

허브리스(Hubris)설이란 M&A에 대한 본질적인 측면보다 인수기업 경영자들의 자만심 등 낙관적인 사고에 기초해 M&A가 이루어지게 된다는 것이다. 대상기업의 가치를 분석하기 위해서는 엄밀하고 객관적이며 냉정한 판단이 반드시 필요하다. 그런데 M&A로 인해 누릴 수 있는 시너지 효과를 지나치게 낙관적으로 본다면 대상기업의 가치를 과대평가하는 잘못을 저지르고 과다한 인수대금을 지불하게 되는 것이다. 경영자들의 자만심으로 과도한 인수대금을 지불하는 경우 M&A에서 실패하는 예가 매우 많다. 그래서 허브리스설은 다른 말로 '승자에의 저주(winner's curse)'라고도 불린다.

4) 처분가능한 현금흐름 이론

이 이론은 기업의 처분 가능한 현금흐름(free cash flow)이 많고 마땅한 투자대안을 찾기 어려운 경우에 현금흐름을 바탕으로 다른 기업을 인수하려고 하는 것이다. 한편 다른 측면에서 본다면 처분가능한 현금흐름이 양호한 기업을 인수하여 그 현금흐름을 사용할 목적으로 기업을 인수할 수도 있다.

5) 시장지배력 이론

시장지배력(market power) 이론은 유사업종의 다른 기업을 인수해 기업의 규모를 키우고, 규모의 경제나 시너지 효과를 통해 시장점유율(market share)을 높일 목적으로 M&A가 행해지는 경우다.

이 이론은 합병이 시장점유율을 증대시키거나 경영상 독점적 이윤을 확보하고자 하는 동기에서 이루어진다고 보는 이론이다. 이 이론에 의하면 기업들의 합병동기가 사회 전체적으로 합병은 독과점에 의한 폐단을 가져올 수 있고, 불공정한 기업집중의 심화 등 경제에 악영향을 가져올 수 있는 폐단을 발생시켜 합병으로 인해

발생할 효과가 반감될 수 있기 때문에 이 경우의 합병은 규제되어야 할 것이다.

6) 세금절약 이론

기업들이 세금을 절약할 목적으로 다른 기업을 인수한다는 것이다. 주로 역합병 방식의 M&A를 사용해 기업들의 세전순이익(earnings before tax)을 줄임으로써 법인세를 절약하기 위해 많이 이루어진다. 차입매수의 경우에도 특정 기업의 부채비율을 높이는 자본구조조정을 통해 지급이자를 증대시켜 법인세를 절감할 수 있다. 이것은 세금으로 유출되는 기업의 내부자금을 줄여 내부 현금흐름을 증대시킴으로써 장기적으로 기업가치를 높이는 인수전략이다.

이 이론은 정상적인 소득에 대한 세율과 자본이득에 대한 세율간의 차이가 이월결손금의 상계인정 여부에 따라 합병으로 인하여 세금의 절세효과 수단이 될 수 있다는 것이다. 즉 배당금의 지급 등에 다르는 높은 세율의 소득세를 회피하고 세율이 낮은 자본이득세를 적용받기 위하여 합병한다는 이론이다.

투자촉진이나 특정산업을 지원하기 위해 세제상의 혜택을 부여하는 것이다 일반적이다. 따라서 어떤 기업의 수익이 너무 많이 생길 경우에, 계속 적자가 누적되어 이월결손금을 안고 있는 기업을 대상으로 M&A를 실시하면 세금부담이 줄어드는 혜택을 누릴 수 있게 된다. 세금효과가 M&A의 궁극적인 원인이 되는가는 그러한 세금효과를 얻을 수 있는 대안적인 방법이 있는가의 여부에 의해 좌우된다.

3. M&A의 분류

M&A는 다양한 형태로 이루어지고 있으며, 그 기법도 고도화되고 있다. M&A의 형태와 유형은 그게 지배권 취득방식, 결합형태, 거래의사, 직불수단, 결합주체 등의 분류 기준에 따라 < 표 2-1 >와 같이 구분할 수 있다.

< 표 2-1 > M&A의 분류

구분 기준	세부 분류
지배권 취득방식	합병(merger) 인수(acquisition) 매각(divesture)
결합형태	수평적(horizontal) M&A 수직적(vertical) M&A 혼합적(conglomerate) M&A
거래의사	우호적(friendly) M&A 적대적(hostile) M&A 중립적(neutral) M&A
지불수단	현금인수 주식교환인수(stock swap) 차입매수(leveraged buy-out) 복합
결합주체	국내기업간 M&A 국내기업의 국외기업 M&A 국외기업의 국내기업 M&A

1) 지배권 취득방식에 의한 분류

기본적으로 M&A 거래를 구분하는 기준은 법률적 거래형태에 따르는 것이다. 이는 크게 합병, 인수, 매각의 세 가지로 분류될 수 있다.

(1) 합병

합병은 둘 이상의 회사가 하나의 회사로 결합하는 행위이다. 그 방법으로는 흡수합병과 신설합병이 있다. 흡수합병은 합병회사는 존속하고 피합병회사는 해산하여 그 주주 및 재산이 합병회사에 포괄적으로 승계되는 것을 말한다. 신설합병은 모든 회사가 해산하고 새로운 회사를 설립하여 해산회사의 주주 및 재산이 신설회사로 승계되는 것을 말한다[3].

(2) 인수

인수는 인수기업이 인수대상기업의 경영지배권 획득을 목적으로 주식이나 자산을 취득하는 행위이다. 이는 크게 자산인수와 주식인수로 나눌 수 있다. 자산인수는 인수대상기업의 자산을 인수하여 경영권을 확보하는 방법이다. 경영권 취득을 목적으로 하는 인수대상 자산으로는 공장, 점포, 영업용 자산, 경영 노하우 등이며, 이들의 소유권은 취득한 기업으로 귀속되므로 자산인수는 인수대상기업의 경영지배권을 흡수하는 효과가 있다. 주식인수는 인수대상기업의 발생주식 전부 혹은 일부를 기존 주주로부터 취득하거나 새로 발행되는 주식을 취득하여 지배권을 완전히 획득하는 방법이다. 대체로 자산인수보다는 주식인수가 기업인수의 방법으로 널리 쓰이고 있다.

(3) 매각

기업매각은 기업을 분할한 다음 매각하여 기업구조를 재편성하는 기업구조조정이다[4]. 대체로 다음의 방법들이 널리 사용되고 있다. 첫째, 분리매각은 불필요한 사업부문(자산 및 영업권)이나 자회사를 분할한 다음 제3자에게 매각하여 기업구조를

3) 황선도(2003), 「기업분할과 합병실무」, 한국상장회사협의회, 2003. 2.
4) 김정국, 이용무(1993), 「기업구조조정 원활화를 위한 M&A의 세제개선방안 , 한국증권연구원, 1998. 6.

재편성하는 방식을 의미한다. 분리매각의 방식으로는 크게 영업 및 자산양도 방식과 지분양도 방식으로 구분되며 매각물건에 따라 다양하게 선택된다. 둘째, 완전매각은 기업의 모든 자산 및 사업을 청산하는 것으로 자발적으로 독립된 법인으로서의 존속을 포기하는 것을 말한다. 셋째, 분리설립은 피분할회사가 현물출자 등의 방법을 통하여 자회사를 신설하고 취득한 주식 또는 기존 자회사의 주식을 모회사인 피분할회사의 주주들에게 분배하는 것을 말한다. 즉, 모기업의 주주들은 새로운 기업에 대해서도 모기업에서와 동일한 비율의 소유권을 가지게 된다. 넷째, 분리독립은 본래 피분할회사가 자회사를 신설하고 그 자회사의 주식을 모회사인 피분할회사의 주주들에게 분배하는 분리설립과 유사한 방식이나 자회사의 주식과 피분할회사의 주식의 전부 또는 일부를 교환하여 분배하는 것을 의미한다.

2) 결합형태에 의한 분류

M&A는 결합형태에 따라 주로 수평적 M&A, 수직적 M&A, 그리고 혼합적 M&A로 구분된다.

수평적 M&A는 동일한 시장 내에서 경쟁관계에 있는, 즉 동종 또는 유사제품을 생산 또는 판매하는 2 이상의 기업간의 결합을 의미한다. 이는 규모의 경제를 누릴 수 있는 장점을 갖는 결합형태이다. 이에 해당하는 예로서는 자동차 제조회사 상호간의 M&A를 들 수 있다.

수직적 M&A는 생산에서 판매에 이르는 수직적 흐름에 있어서 서로 다른 단계에 속한 기업간의 결합, 즉 원재료의 생산에서 상품의 생산 및 판매에 이르는 생산과 유통과정에서 인접하는 단계에 있는 기업간의 결합을 말하는 것으로, 원자재의 공급자와 수요자간의 M&A 또는 제품생산자와 판매자간의 M&A 등을 말한다. 이에 관한 구체적인 예로서는 자동차 제조회사와 판매회사간의 M&A를 들 수 있다

혼합적 M&A는 상이한 시장에 속하기 때문에 상호경쟁관계 또는 수직적인 관계에 있지 않은 기업간의 합병을 의미한다. 만약에 식품제조회사가 청량음료제조회사와 합병한다면 혼합형 M&A에 속할 수 있다. 대체로 시장확대, 상품확대, 또는 거래비용절감과 위험 분산 등 사업 다각화를 목적으로 한다[5].

3) 거래의사에 의한 분류

M&A를 인수대상기업의 경영진에 거래의사 또는 동의여부를 기준으로 우호적 M&A와 적대적 M&A, 중립적 M&A로 분류할 수 있다.

우호적 M&A는 인수기업의 사업다각화와 경영권 확보를 위하여 인수기업이 인수대상기업의 경영진과 M&A에 서로 동의하거나 인수대상기업 주주에게 인수에 응할 것을 권유하여, 우호적인 관계에서 인수 조건 등을 결정하는 M&A를 말하는 것으로, 이 경우 인수대상기업의 경영진이 반대하지 않거나 경영진의 동의하에 M&A가 행하여지므로 당사자 사이에서 분쟁이 발생할 개연성이 상당히 적다.

적대적 M&A라 함은 인수대상기업의 소유주나 경영진(보통 기준 대주주)의 의사와 관계없이 이를 매수하려는 측이 여러 가지 방법을 이용하여 인수대상기업의 경영권을 확보하거나 탈취함으로써 이루어지는 M&A[6]를 말하는 것으로, 이러한 적대적 M&A의 경우 인수당하는 회사의 의사와 관계없이 인수희망자가 독단적으로 경영권을 빼앗게 되는 구조이므로 이의 시도 및 발생으로 인하여 법적 분쟁 등을 포함하여 부정적인 효과를 발생할 수 있으나 부정적 효과에 따른 비용보다 긍정적 효과가 크다고 판단될 경우 적대적 M&A가 발생한다고 할 수 있다.

중립적 M&A는 인수대상회사의 경영진이 인수희망자에게 M&A에 관해 찬성도 반대도 하지 않는 경우를 말한다. 이상과 같이 우호적 M&A는 적대적 M&A에 비하여 적은 비용과 노력을 통해서도 성공할 확률이 높지만 적대적 M&A의 경우에는 인수대상회사가 다양한 방어행위를 할 경우 우호적 M&A에 비하여 상당히 많은 비용과 노력이 필요하다고 할 수 있다[7].

---

5) 권재열(2005), 「경제법」, 법원사, 2005

6) 이기송(1998), "주요국의 적대적 M&A 추진사례 및 경영권 방어전략", 「국민경제리뷰」, 국민경제연구소, 1998. 3

7) 김병연, 권재열, 안성포(2005), 「적대적 M&A 방어수단과 관련 현행법상 문제점과 개선방안」, 전국경제인연합회, 2005. 12

4) 지불수단에 의한 분류

기업인수에 있어서 인수기업이 인수대상기업에게 인수의 대가를 지불하는 방식에 따라 현금인수, 주식교환인수, 차입매수(LBO) 등으로 구분된다.

현금인수는 대금을 현금으로 지불하는 것으로 기업매수를 신속하게 종결하는 장점이 있으나, 막대한 자금이 소요되는 단점도 있다.

주식교환(stock swap)을 통한 인수는 인수대가를 인수기업의 기존의 주식 혹은 새로이 발행하는 주식, 전환사채, 신주인수권부사채 등의 유가증권을 인수대상기업의 주식과 일정 비율로 교환하는 방법이다. 현금이 사용되지 않아 막대한 비용이 소요되는 M&A에 최근 많이 사용되고 있으나, 기존주주의 지분율이 감소되는 문제점이 있다.

차입매수(LBO)는 1980년대 미국에서 유행한 방법으로 인수회사가 인수대상기업의 자산을 담보로 금융기관으로부터 자금을 조달하거나, 정크본드(junk bond)를 발행하여 인수하는 방식이다. 차입금 상환은 인수 후 인수대상기업의 자산을 매각하거나 기업 활동으로부터의 잉여금에 의존한다. 이 방법은 소규모의 기업도 대기업을 인수할 수 있게 하였다.

5) 결합주체에 의한 분류

결합주체에 따라 M&A는 국내기업간에 이루어지는 국내 M&A, 국내기업이 국외기업을 M&A하는 경우와 국외기업이 국내기업을 M&A하는 경우와 같은 국제 M&A로 분류할 수 있다.

제2절 벤처기업의 M&A

1. 벤처기업 M&A의 목적

최근 급성장하고 있는 벤처기업들의 M&A시장 참여 동기를 목적별로 분석하여 보면, 다음의 네 가지로 나누어볼 수 있다.[8] 본질적으로 벤처기업들은 다른 업종의 M&A와 그 성격이 상당히 다르다고 할 수 있다.

1) 수요측면의 네트워크 외부성 강화를 위한 M&A

네트워크 외부성이란 간단히 말하면, 특정 재화로부터 소비자들이 얻는 효용이 그 재화 사용자로 구성된 네트워크의 크기에 비례하는 것을 의미한다. 온라인 게임이나 경매 등 여러 정보통신 분야에서 발견된다.

이는 외부성이 존재하는 경우 다른 기업들보다 먼저 큰 네트워크를 형성하는 것이 시장에서 경쟁을 제한하거나 다른 기업의 진입을 막을 수 있기 때문에, 벤처기업들은 선점자의 이익을 위하여 활발한 M&A를 통해 네트워크를 만들지 않으면 시장에서 생존자체를 위협받게 된다.

2) 정보비대칭 문제를 보정하기 위한 수직적 통합을 위한 M&A

일반적으로 벤처기업들이 생산하는 제품 및 서비스들은 그 특성상 하나의 서비스를 구성하기 위하여 결합되어야 하는 경우가 많다. 따라서 시스템을 최종재로 공급하는 기업 즉, 하위기업과 그 구성요소 혹은 중간재를 제공하는 기업 즉 상위기업은 수직적 관계를 이루게 된다. 이러한 관계에서 서로의 기술에 대한 정보의 비

8) 이경원, 이광훈, 김민식, 최연철, 신성문(2001), 「정보통신 벤처기업의 인수 합병 유형과 경제적 효과」, KISID 연구보고서, 2001.12.

대칭성이 존재하게 된다.

따라서 이들 기업간의 M&A를 통해 상호기술에 대한 효과적인 투자계획을 수립할 수 있고 이를 통해서 시너지를 창출할 수 있다. 예를 들어 통합보안솔류션의 경우에 방화벽, 바이러스 백신 등 여러 보안 솔루션 제공기업의 시스템에 특화된 것이어야 효과적인 투자가 될 수 있다. 이 때, 방화벽 솔루션 제공기업이 그 제품 및 서비스의 질을 높이는 투자를 할 때, 그러한 투자는 통합 보안솔류션 제공기업의 시스템에 특화된 것이어야 효과적인 투자가 될 수 있다.

이러한 상호 관련성 때문에 M&A를 통하여 정보의 비대칭 문제를 해결할 필요가 존재한다.

3) 신규사업 확장 및 위험분산을 위한 M&A

새로운 산업으로의 진출을 위하여 벤처기업을 인수하는 경우이다. 자본은 쇠퇴산업부문에서 성장산업부문으로 이동하는 성질을 갖고 있기 때문에 기업들이 자기가 필요한 기술이나 새로운 아이디어에 대해 기업 내부에서 창출해 낼 자원이 충분하지 않다고 판단되는 경우, 유망한 벤처기업들과 제휴하거나 M&A 하도록 움직인다. 또한 이러한 M&A를 통해서 투자포트폴리오의 분산효과를 기대할 수 있기 때문에 현금 등 투자여력을 가지고 있는 회사가 좋은 투자기회를 가지고 있는 벤처기업을 인수함으로서 재무 시너지 효과를 기대할 수 있다.

4) 기존의 수익모델 개선 및 수익창출모델 확보를 위한 M&A

최근 기업들은 기존의 수익모델 개선을 위해 다양한 제품전략에서 기술력을 바탕으로 핵심 제품개발 전략으로 전환하거나, 새로운 수익모델을 창출하기 위하여 새로운 핵심 기술을 보유한 기업을 인수하기도 하며, 보완관계 또는 경영을 보완해 줄 수 있는 기업을 인수하기도 한다.

지금까지 이러한 인수 동기는 주로 경영난의 타개, 성장이 정지되었거나 퇴출 위험에 처한 기업의 생존전략으로 나타났다. 또한 기존의 다양한 분야의 기업들을 통하여 자신들의 수익모델을 변경하거나 확장하기 위하여 M&A를 수행하고 있다.

2. 벤처기업 M&A의 필요성과 기대효과

1) 벤처기업 M&A의 필요성

우리나라는 부존자원이 부족하고 농림어업 및 광공업의 비중이 점차 감소하는 상황에서 서비스산업에 집중하고 있는 추세이다. 또한 저탄소 녹색성장 및 기술집약적 산업육성책을 지향하고 있는 현시점에서 환경, 서비스, 금융 등에서 기술개발을 하고자 하는 신생기업 및 벤처기업들은 재정적으로 매우 취약하다.

이에 M&A는 우량한 벤처기업과 가능성 있는 신생기업들을 선별하여 기업쌍방간의 부족한 부분을 해결하며 성장 동력을 제공할 수 있는 가장 효율적인 수단이라 할 수 있다. 또한 벤처기업 육성정책의 일환으로 중소기업청 산하 기관인 창업투자회사(Venture capital)의 투자회수의 일환으로도 활용할 수 있다.

신생업체 및 벤처기업에 투자하여 투자금을 회수할 수 있는 방법은 당해 기업들이 급속한 성장을 하여 배당을 통해 장기적으로 회수하는 방법과 코스닥에 상장될 수 있는 상장요건을 갖추어 자본시장에서 상장된 주식을 가지고 투자금을 회수하는 방법 외에는 없다. 그러나 이 방법들은 기본적으로 장기적인 시간을 요구하고 있다.

코스닥에 상장되기 위한 기본적인 요건 중의 하나가 바로 3년 연속 흑자를 유지해야 한다. 그러나 3년이라는 시간도 장기지만 당해 기업이 3년 연속 흑자를 낸다면 그건 벤처기업이라 할 수 없을 것이다. 또한 1990년대 말 무작위로 상장되던 시기와는 달리 현재는 신규 등록심사(IPO) 규정이 매우 복잡해 졌다. 이에 가장 빨리

투자금을 회수하는 방안으로 M&A만큼 좋은 수단은 없다.

M&A는 취약한 성장과 수익성을 가진 기업에게 성장동력을 주게 되고 벤처기업에게는 부족한 자본을 공급하며 창업투자회사에게는 자본의 회전률을 높여 새로운 벤처기업에 재투자함으로써 벤처기업의 활성화에 도움을 줄 수 있다.

이에 따라 벤처기업의 성장과 경쟁력 강화를 위한 논의가 활발히 진행되는 가운데 M&A의 중요성의 부각되고 있다. 과거의 경우 주로 대기업 M&A에 대한 논의가 주종을 이루었으나 최근에는 중소·벤처기업 M&A에 관심이 많은 편이다. 정부는 M&A를 중소·벤처기업 경쟁력 제고를 위한 주요 수단으로 인식하여 관련 제도 및 인프라 정비를 지속적으로 추진하고 있다. M&A가 중소·벤처기업의 고질적인 문제인 종합적인 경영능력 부족과 빈약한 내부자원, 규모의 열세를 극복할 수 있는 유력한 방안이기 때문이다. 시장의 성장이 둔화되고, 경쟁이 치열한 산업의 경우 M&A를 구조조정의 수단으로 활용 가능하다.

우선, 경영자원이 특정부문에 편중된 중소·벤처기업의 경우 경영자원 결합형 M&A[9]를 통해 한 단계 발전하는 것이 가능하다. 많은 중소·벤처기업들이 부분적으로는 우수한 역량이나 자원을 보유하고 있으나, 종합적인 경영능력이 부족한 것이 현실이다. 특히 벤처기업의 경우 우수한 기술력을 보유하고 있음에도 불구하고 마케팅이나 관리 등 경영역량이 취약하다.

또한 경영자원 결합형 M&A는 상호보완적인 경영자원의 결합이 목적이다. 우수한 기술이나 제품을 가진 벤처기업이 경영 인프라를 갖춘 기업을 인수하거나, 역으로 기술을 가진 벤처형 창업자가 경영능력을 보유한 경영전문가에게 사업을 매각하고 새로운 사업에 도전하는 것도 가능하다.

둘째, 시장의 성숙이나 치열한 경쟁으로 고전하고 있는 중소·벤처기업의 경우 시장 장악형 M&A[10]를 통해 성장과 경쟁력 제고가 가능하다. 한국 경제의 성장 둔화

---

9) 경영자원 결합형 M&A 사례를 보자. 위치정보시스템(GPS) 업체인 I사는 CDMA WILL(무선가입자망 : Wirless Local Loop) 단말기 분야에서 세계적인 영업망을 확보하고 있었던 코스닥 등록기업 E사를 인수하여 양사 기술의 통합시너지뿐만 아니라 해외 영업망의 확대를 통해 매출이 3배 이상 신장된 것으로 조사되고 있다.

10) 시장 장악형 M&A 사례를 보자. 중국업체의 대두로 경영환경이 어려우진 골판지 업계에서는 코스닥 등록기업인 S사가 중견그룹 자회사 H사를 인수, 중견그룹은 흑자 자회사를 매각하면서 그룹

에 직면한 내수산업이나 산업이 성숙단계에 접어든 전통산업이 이에 해당한다. 시장장악형 M&A는 규모의 경제 달성과 시장지배력의 강화가 목적이다. 경영능력은 보유하고 있으나 시장상황의 악화가 정체의 원인이 되고 있는 경우에 해당된다.

셋째 M&A는 기업퇴출의 수단으로도 활용될 수 있다. 사업 정리형 M&A를 말하는 것이다. 경쟁력의 원천을 상실한 한계기업의 경우에도 무조건 시장에서 퇴출시키기보다는 보유기술이나 노하우를 활용할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다. 경영자의 은퇴가 임박하였으나 후계자가 없는 경우에도 적용 가능하다.

2) 벤처기업 M&A 활성화의 기대효과

M&A는 시장원리에 입각하여 구조조정을 추진하는 대표적인 수단이다. 기업은 기술혁신 등을 통해 급변하는 경영환경 하에서 지속적인 구조조정을 통해 새로운 환경에 적응해야 한다. 일반적인 구조조정(restructuring)의 의미가 주로 부실기업이나 부실가능기업을 대상으로 하는 사후적인 구조조정의 의미인데 반해, M&A는 심각한 부실화가 진행되기 이전에 수행되는 사전적 구조조정 수단으로서의 의미를 보유하고 있다.

활성화된 M&A 시장은 기업 감시기능이 강화되는데, 이는 비효율적인 경영자 교체로 인해, 경영자들의 주주와 시장에서의 기업평가를 의식한 기업경영 유인이 증대되기 때문이다. 또한 인수한 기업을 효율적으로 경영한 전문경영인에 대한 수요가 증대되고, 이들 경영자들도 대주주위주의 경영보다는 주주가치 증대를 위한 경영을 통해 시장에서 자신의 명성을 구축할 유인이 증대한다. 자원의 최적배분이라는 측면에서 볼 때, 능력 있는 전문경영자의 경영권 획득 기회가 증대됨으로써 기업경영의 효율성과 기업가치 증대 가능성이 제고된다.

최근 벤처기업에 대한 M&A 활성화 필요성이 증대되고 있는데, M&A시장은 벤처투자에 대한 안정적인 회수 창구 역할을 하여 지속적인 벤처기업에 대한 투자가

역량을 주력산업에 집중할 수 있게 되었고, S사는 경쟁이 치열한 골판지 업계에서 짧은 시간 내에 시장점유율을 높이는 효과를 가져왔다.

이루어질 수 있게 된다. 정보통신산업 등과 같이 기술속도가 빠르고 경쟁이 치열한 첨단산업분야에 있어서 단일 기업이 모든 분야의 기술을 겸비하는 것이 사실상 불가능하므로 M&A를 통해 경쟁력을 갖춘 중견기업으로 성장을 추구하는 것이 바람직할 것이다. 미국의 CISCO와 같은 기업은 M&A를 정상적인 기업성장전략의 하나로 인식하고 있다. 벤처기업간의 M&A뿐만 아니라, 대기업과 기술력을 보유한 벤처기업간의 M&A를 활성화할 필요가 있다.

3. 벤처기업의 M&A 특징

현실적으로 M&A를 수행하는 벤처기업들은 기존 산업의 관점에서 볼 때, 그 자체가 하나의 완성된 기업의 형태를 구성하고 있다고 보기는 어렵다. 벤처기업은 소수의 뛰어난 인재들이 주도적으로 창의적 기술력과 신속한 시장대응력을 바탕으로 창업된다. 그러나 그자체로서는 특정한 부문의 역할에 한정되어 있어 최종적인 서비스나 제품을 생산할 수 없는 경우가 많다. 즉, 과거 전통적인 개념의 기업으로 볼 때, 벤처기업은 기술개발을 위한 특정한 한 부문으로서의 기능만 수행하고 있는 경우가 많다.

기존의 전통적인 기업들이 연구개발을 위하여 인력 및 기자재를 구입하여 수행하였으나 정보통신과 같은 기술의 진보속도가 빠른 산업에서는 이러한 투자는 비효율적이며 실패할 가능성이 높다고 할 수 있다. 따라서 정보통신 분야의 벤처기업들은 신규기술을 보유한 벤처기업만이 생존하게 된다.

결국 생존한 기업은 다른 기업과 합병 및 인수를 통하여 더 높은 가치창출을 이루게 된다. 이는 벤처기업의 M&A는 인수합병 자체가 기업활동의 종결을 의미하는 것이 아니라 다른 기업 안에서 지속적인 계속기업으로서 새롭게 태어나는 것을 의미하는 것이다. 벤처기업의 M&A 시장은 이러한 특징을 가지고 있기 때문에 전통적인 기업활동이 종결되는 M&A 관점에서 접근하는 경우 많은 문제점을 야기할 수 있다.

이러한 예는 시스코사의 경우에서 명확하게 드러난다[11]. 1984년에 네트워크 장비 업체로 설립된 시스코는 핵심기술을 보유한 벤처들을 지속적으로 인수하면서 초고속 성장하였고, 1999년과 2000년에는 매월 평균 2개 기업을 인수하였으며, 1993년부터 2000년까지 7년간 70여개 업체를 인수하였다. 인수의 주된 목적은 초기시장 선점과 핵심기술을 확보하는 것이었으며, 높은 주가를 무기로 주식교환방식으로 상대기업을 인수하였다. 경쟁력 있는 자체 개발력을 확보하기 위하여 기술개발 예산의 70%는 자체연구에, 30%는 인수에 사용하였으며, 통합과정에서 핵심 기술인력의 이탈을 방지하기 위하여 많은 노력을 기울였다.

11) 강원(2002), "전략적 M&A의 배경과 성공방안", 「CEO Information」, 삼성경제연구소 2002.

제 3 장

국내 및 해외의 벤처기업 M&A 동향

제1절 국내 벤처기업 M&A 동향

제2절 해외 벤처기업 M&A 동향

제 3 장 국내 및 해외의 벤처기업 M&A 동향

제1절 국내 벤처기업 M&A 동향

1. 국내 기업 M&A 동향 및 특징

1) 연대별 기업 M&A의 특징 및 동향

1960년대부터 1980년까지의 국내의 M&A 시장은 정부 주도하의 기업 대형화를 통하여 생산효율성을 향상시키고 산업합리화 정책과 기업의 부실화 정리수단으로 정부주도형 M&A가 이루어졌다. 따라서 국내에서 성사된 M&A의 대부분은 부도와 경영난 등으로 인해서 경영권이 인수되는 형태를 취하였거나, 재무구조 개선을 위한 계열기업간 합병의 형태를 취하였다.

이 기간동안 우리나라의 M&A는 재벌기업의 계열산 간의 합병이 주종을 이루어 경제적 효과가 발생하는가에 대하여 의문의 여지가 있고, 또 기업을 둘러싸고 있는 환경조건이 복잡, 다변화됨에 따라 경제적 또는 재무적 이익만을 목적으로 하는 M&A 보다는 조직구조의 개선 및 부실기업 정리 위주로 M&A를 실시하여 왔다[12].

또한 M&A에 대한 일반적인 인식조차 유교권 문화의 영향을 기업을 사고파는 행위가 기업의 경영권을 빼앗긴다는 부정적인 시각이 워낙 강했으며, 그 결과 경영권의 이전을 통한 기업의 체질을 강화시켜 전체적인 산업구조를 원활하게 하는 시장메커니즘이 형성되기 어려웠다.

하지만, 1990년대 초반부터 국내기업의 선진기술의 확보, 원·부자재의 안정적인 공급, 현지 생산거점의 확보를 위하여 해외기업을 인수하는 것을 시작으로 M&A가

12) 김명구(1998), 「기업 합병, 인수(M&A)가 주가변동에 미치는 영향에 관한 연구 , 홍익대학교 석사 학위논문, 1998.

발전하기 시작하였다. 특히 국내 경제가 외완위기를 맞이하면서 위기 극복을 위하여 적극적인 외국인 투자를 유치하게 되었고 이에 따라 국내 시장으로 진출을 모색하던 외국기업들은 새롭게 회사를 인수하기보다 기존의 관련 국내기업을 인수하는 것으로 선호함에 따라 그 동안 부정적이던 M&A에 대한 인식의 전환이 이루어졌다.

1990년 후반부터 기업공개 매수제도가 도입되기 시작함에 따라 사업다각화와 구조조정을 위한 M&A가 본격적으로 시작되었다. 1998년 4월에는 증권거래법이 제정되면서 주식 대량 소유제도를 폐지하여 외국인의 M&A를 허용함으로써 적대적 M&A가 성행되고 있으며, 각 그룹의 주력 기업까지도 그 대상이 되고 있다[13]. 또한 벤처기업이나 소규모 중소기업의 M&A가 증가하였으며, 기업 및 금융구조조정과 관련하여 핵심역량을 강화하기 위한 대기업간의 결합이 증가하였다.

2) 국내기업의 유형별 M&A 현황

국내에서 이루어진 M&A를 유형별로 살펴보면, 사업 다각화를 추진하기 위한 목적의 다른 업종간의 기업결합인 혼합적인 M&A가 가장 많았고, 같은 업종간의 결합인 수평적인 M&A가 그 다음을 차지하고 있다.

1990년대 이후 수평적 M&A가 1998년 크게 증가한 이후 다시 1999년 크게 감소하였으나 이후는 지속적으로 증가하고 있다. 수직적 M&A는 역시 1998년 크게 증가하였으나 1999년 다시 크게 감소한 이후 2000년 까지 감소한 이후 지속적으로 증가하였으나 2004년 들어 소폭 감소하였다. 혼합적 M&A는 1998년 감소하고 이후 2000년까지 증가하였으나 이후 2003년까지 지속적으로 감소하였고 2004년 들어 다시 증가추세를 보이고 있다. 전체적으로는 2000년까지 증가하였으나 이후 2003년가지 감소하였고 2004년 들어서는 다시 증가하였다.

---

13) 이대용·이정호(2003), "효율성 개선에 준거한 한국정보산업의 M&A에 관한 실증연구", 대한경영학회 발표논문집, 2003.3. 459쪽.

< 표 3-1 > 국내기업의 유형별 M&A 현황

(단위 : 건수, %)

유형	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	합계
수평적	78 (18.7)	172 (35.4)	150 (26.9)	83 (11.8)	92 (14.3)	151 (25.1)	151 (25.6)	198 (26.4)	1,898 (23.4)
수직적	80 (19.1)	107 (22.0)	75 (13.5)	37 (5.3)	65 (10.1)	65 (10.8)	79 (13.4)	64 (8.6)	1,195 (14.8)
혼합적	260 (62.2)	207 (42.6)	332 (59.6)	583 (82.9)	487 (75.6)	386 (64.1)	359 (61.0)	487 (65.0)	4,997 (61.8)
합 계	418 (100.0)	486 (100.0)	557 (100.0)	703 (100.0)	644 (100.0)	602 (100.0)	589 (100.0)	749 (100.0)	8,090 (100.0)

주 : ( )는 구성비

자료 : 공정거래위원회, 2004년 통계연보. ※ 유형별 M&A 현황은 2004년까지만 기재됨.

1990년대 초반은 경기호황에 따른 수익성의 증가로 대기업들이 시장지배력 및 시장점유율을 강화해 나아감에 따라 수직적인 M&A 및 수평적인 M&A가 증가하였으나, 1990년대 중반에는 특정 산업부문에서 성장한 전문기업들이 그룹화 하면서 사세 확장을 시도하여 혼합적인 M&A가 증가하였다.

1998년 일시적으로 혼합적인 M&A가 감소하고 같은 업종간의 결합인 수평적인 M&A가 크게 증가한 변화는 기업들이 IMF 구제금융 이후 문어발식으로 다른 업종에 신규로 진출하는 것 보다 관련업종간 기업결합을 통하여 경쟁력 강화에 치중하였음을 반영한 것으로 보인다. 즉 국내경제가 외환위기를 맞이하면서 기업구조조정 강화 및 경쟁력 강화 차원에서 수평적인 M&A가 증가하게 되었다.

자료에 나타난 2000년 이후 2004년까지 수평적 M&A 및 수직적 M&A가 상대적으로 증가하고, 혼합적 M&A가 상대적으로 감소하였다.

국내 M&A 시장은 1990년까지는 산업합리화 정책 또는 부실화 정리 수단으로서의 정부주도형 M&A만 존재해 온 결과 M&A가 기업 간의 상호 윈-윈(Win-Win) 게임이라는 근본적 목표 실현과는 다소 거리가 있었다. 1990년 이후 기업 공개매수

제도가 도입되기 시작하면서 사업다각화와 구조조정을 위한 M&A가 본격적으로 시작되기는 하였으나, M&A에 대한 사회의 부정적 시각 때문에 활성화되지는 않았다.

3) 향후 M&A시장 전망

2008년 미국발 경제위기는 아시아 경제 위기보다 훨씬 심각한 수준이었지만, 당시 우리나라 M&A 시장은 이전처럼 상황적 요인에 휘둘리지 않았다. 경영인들은 재무상 위기가 왔지만 섣불리 내다팔지 않았다. 이는 IMF 외환위기 사태가 남긴 학습효과로 보인다. 이제 M&A 시장은 좀 더 다양한 원인에 의해 성숙하고 확장되어갈 것으로 보인다.

먼저, 소수지분을 사고 파는 스몰딜(Small Deal)이 확대될 전망이다. 스몰딜을 하면 30~40%의 지분만 매입하면서도 공동경영을 통해 상대기업이 경영노하우를 배우고 시너지 효과를 낼 수 있다. 스몰딜을 하면 위험을 최소화하면서도 M&A 경험을 쌓을 수 있다는 점에서 스몰딜은 이점이 많다.

둘째, IMF 외환위기가 시장에 남긴 연쇄반응이 점차 정리되면서, 경영권을 사고파는 바이아웃 딜(Buy-out Deal)보다 비핵심산업을 사고파는 마이너리티 딜(Minority Deal)[14]이 상대적으로 많아질 것으로 보인다. 비주력사업은 더 잘 경영할 수 있는 CEO에게 팔고, 여기서 얻은 수익을 핵심산업에 투자하는 것이다.

셋째, 정부주도의 M&A보다는 국내외 사모투자펀드(Private Equity Fund)에 의한 인수합병이 상대적으로 증가할 것으로 예상된다. 2010년 한 해 동안 상위 10위 안에 드는 빅딜 중 5개사가 사모펀드와 같은 재무적 투자자에 의해 이루어졌다[15]. 사모펀드는 투자수익을 목적으로 회사를 사고 팔기를 주요 업무로 하는 곳이다. 이들

14) 소지분매각을 통한 조달(Minority Deal)로 공동경영을 말한다. 오랜 역사를 가진 기업들은 그들만의 경영노하우와 존경할 만한 철학을 갖고 있다. 때문에 51% 이상의 지분을 사들여 경영권을 빼앗지 않고도 공동경영을 통해 충분한 시너지 효과를 낼 수 있다. 향후 이러한 형태의 딜이 상대적으로 증가할 것으로 보인다.

15) 일례로 어피니티(Affinity Equity Partners)와 케이케이알(KKR)이 OB맥주를 매입할 때 2조원이 넘는 빅딜이 성사된 바 있다.

이 현재 어디에 투자를 하고 있는지 파악한다면, 3~4년 뒤 어느 기업이 M&A 시장에 나올이지 예상할 수 있다. 만약 국내 기업들이 M&A를 하고 싶다면 초기 리스크를 중이기 위해서라도 사모펀드와 함께 투자했다가 몇 년 뒤 전체 지분을 모두 매입하는 방식을 택하는 것도 도움이 될 것이다.

넷째, 캐시아웃(Cash Out) 형태의 딜(Deal)도 늘어날 전망이다. 기업은행 통계자료에 따르면, 65세 이상 중견기업 창업자수는 매년 15% 이상 증가하고 있다. 이들 중 마땅한 기업 승계자를 찾지 못했거나 은퇴 후 새로운 삶을 살기 원하는 이들이 있다면 아마도 캐시아웃 형태의 딜을 많이 하게 될 것으로 보인다.

4) 국내 M&A의 시사점

우리나라 M&A는 주로 부실기업의 정리차원에서 정부 주도로 타율적이고 비경쟁적으로 추진되었다. 따라서 Jenson and Ruback(1983)[16]이 언급한, "다수의 잠재적인 경영진들이 회사운영권을 위해 서로 경쟁하는 시장"이란 의미의 M&A 시장은 뚜렷하게 형성되지 않았다.

미국과 같이 잘 발달된 M&A 시장은 경영진들의 도덕적 해이(moral hazard)를 약화시키는 역할을 하였다. 하지만 국내의 경우는 타율적인 M&A에 의해 M&A가 경영진의 도덕적 해이의 감시수단으로서 자리잡지 못하고 있다. 따라서 국내의 M&A가 기업 내부의 지배구조(governance)에 미친 영향은 미미하다고 하겠다. 그럼에도 불구하고 의무공개매수와 같은 과다한 경영권 보호장치가 폐지되고, 외국인의 상장기업 주식취득한도의 확대 등 M&A 활성화를 위한 각종 제도가 완화되면서 M&A 건수도 증가하고 있다.

최근 국내에서도 기업의 신기술 추구와 시장에서의 성장을 목적으로 하는 M&A가 발생하고 있으며, 많은 경우에 주식교환이 M&A의 결재수단으로 등장하고 있다. 또한 국내의 경우에도 경영진에 대한 보상체계로서 스톡옵션 등이 도입되었는

16) Jensen, Michael and Ruback, Richard(1983), "The Market for Corporate Control : The Scientific Analysis", *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.

데, 이는 미국의 경우에서와는 달리, M&A시장이 발전, 진화하는 형태의 산물이 아닌 일부 선진금융기업 또는 선진보상체계를 도입한 것으로 볼 수 있다.

2. 국내 벤처기업 M&A 동향 및 특징

1) 국내 벤처기업의 M&A 동향

최근 들어 국내 벤처산업에 대한 투자열기가 냉각되면서, 자금력 부족으로 생존이 어려워진 벤처기업들의 생존수단으로 그리고 핵심역량 및 우수인재 확보를 위한 전략의 일환으로 벤처기업간 M&A 움직임이 활발히 이루어지고 있다. 특히 수익성 있는 비즈니스모델 확보를 통한 시장 선점의 경영전략으로 M&A를 모색하는 경향이 두드러지고 있다.

코스닥 시장의 침체와 벤처기업들의 자금난이 시작된 2000년부터 과거 자본이득 위주의 M&A보다 시너지효과를 통한 수익성 확보 위주의 M&A가 생존차원에서 추진되고 있다. 향후 국내 벤처기업 M&A가 효과적으로 이루어지기 위해서는 다양한 제도적 장애요인들이 개선되어야 하며, 아울러 전반적인 경기회복에 대한 기대가 바탕이 되어야 할 것으로 보인다.

국내 벤처기업은 사업의 신규여부나 첨단기술 여부와는 별도로 '벤처기업육성을 위한 특별조치법'이 규정한 형식요건을 만족시킨 기업에 대해 정부가 벤처기업으로 인정하고 등록한 업체로 규정하고 있다. 벤처로 인증된 기업들을 유형별로 보면, 벤처개피탈로부터 10% 이상 주식투자를 받은 기업, 연구개발비의 비율이 매출액 대비 5% 이상인 기업, 특허권, 실용신안권 등을 사업화하는 기업, 공업기반 기술개발사업 등 벤처기업 활성화 위원회의 의결을 거친 기업들이다. 이들 벤처기업 붕 국내 평가기관이 우수하다고 평가한 기업들의 비중의 거의 절반에 이르는 48.1%로 압도적으로 높다.

미국식으로 벤처캐피탈이 투자한 기업을 벤처기업이라고 정의하는 경우, 국내의 벤처기업은 전체 벤처인증기업의 15%에도 미치지 못하고 있다. 더구나 미국과는 달리 한국의 경우에는 외환위기 이후 벤처기업으로 인증하는 제도에 의거한 인증기업들이 정부의 정책적인 지원과 벤처붐을 통해 양적인 성장을 이루고 있다. 또한, 2000년 8월 절정에 도달했던 코스닥 시장의 주가지수가 이후 폭락함에 따른 위기론이 현실로 다가오면서 벤처기업에 대한 부정적인 시장평가가 증가하였다.

< 표 3-2 > 국내기업의 수단별 M&A 현황

(단위 : 건수, %)

구분	주식취득		임원겸임		합병		영업양수		회사신설		합계
	건수	구성비	건수	구성비	건수	구성비	건수	구성비	건수	구성비	
1997	130	31.1	27	6.5	75	17.9	23	5.5	163	39.0	418
1998	92	18.9	32	6.6	151	31.1	81	16.7	130	26.7	486
1999	146	24.0	42	7.5	145	26.0	111	19.9	113	20.3	557
2000	268	38.1	104	14.8	68	9.7	84	11.9	179	25.5	703
2001	234	36.3	177	27.5	73	11.3	62	9.6	98	15.2	644
2002	215	35.7	143	23.8	65	10.8	78	13.0	101	16.8	602
2003	215	36.5	167	28.4	67	11.4	53	9.0	87	14.8	589
2004	263	35.1	236	31.5	103	13.8	64	8.5	83	11.1	749
2005	295	44.8	138	21.0	110	16.7	73	11.1	42	6.4	658
2006	355	47.7	141	19.0	114	15.3	74	9.9	60	8.1	744
2007	402	46.9	144	16.8	135	15.8	107	12.5	69	8.1	857
2008	216	39.3	80	14.5	93	16.9	73	13.3	88	16.0	550
2009	119	28.8	46	11.1	120	29.1	62	15.0	66	16.0	413
2010	186	37.3	62	12.4	115	23.0	52	10.4	84	16.8	499
합계	3,614		1,570		1,760		1,077		1,787		9,808
평균	180.7		78.5		88.0		53.9		89.4		489.9

주 : ( )는 구성비

자료 : 공정거래위원회, 2010년 통계연보.

최근 벤처기업의 M&A 유형을 분석하여 보면, 벤처기업들은 합병, 영업양수양도, 자산양수양도 등 전통적인 방식의 M&A와는 다른 새로운 형태로 M&A를 추진하고 있는데, 주식맞교환, A&D, 백도어리스팅, 벤처지주회사 등의 유형이 그 대표적인 예이다.

이들 신종 M&A유형은 벤처기업이 처한 특수성을 고려한 적합한 형태의 M&A 방식으로 ⅰ) 현금동원의 최소화, ⅱ) 지속적인 벤처기업의 기술개발, ⅲ) 기존의 상장(등록)기업과 M&A를 통한 자동 상장, ⅳ)신기술의 도입 등의 장점을 지니고 있다.

또한 과거의 M&A는 합병, 영업양수양도, 자산양수양도, 주식인수 등 그 범위와 정의가 명확히 구분되었으나 최근의 벤처기업의 M&A형태는 서로 다른 범주로 구분할 수 있는 성격의 것이 아니라, 두 가지 이상의 M&A방식이 동시에 사용되고 있다. 예를 들어 인터넷 지주회사를 표방한 리타워텍의 경우 여러 정보통신 벤처기업과의 M&A를 추진하면서, ⅰ) 대금결제는 주식교환방식, ⅱ) M&A 목적은 A&D, ⅲ) 등록방식은 뒷문상장(백도어리스팅), ⅳ) 기업 지배구조는 벤처지주 회사-자회사의 형태를 보이고 있다. 즉 여러 가지 M&A 방식이 서로 복합적인 형태를 띄고 있다.

2) 국내 벤처기업의 M&A가 가지는 의미[17]

국내 벤처기업의 M&A가 가지고 있는 의미는 벤처기업에 대한 투자회수방안 이외에 안정적이니 영업자금의 창출 및 새로운 수익모델의 발굴을 위한 대안이며, 더 나아가 기업의 생존 및 성장전략으로 부상하고 있는 실정이다. 국내 벤처기업의 M&A가 가지는 의미를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 벤처기업 자체에 대한 구조조정 수단으로서 크게 부각되고 있다. 벤처기업의 체질 강화를 통해 기업가치를 향상시키기 위한 구조조정 수단으로 크게 활용되

17) 이기연(2006), 「IT 벤처기업의 인수·합병 사례연구 」, 용인대학교 경영대학원 경영학과, 석사학위논문. 70~71쪽.

고 있다. 일반적으로 벤처기업의 구조조정은 화의업체, 법정관리업체 등 퇴출 직전의 부실기업처럼 사업부문의 정리, 인력의 퇴출보다는 수익기반 악화, 기술역량 부족, 핵심인력의 부족 등을 보완하는 비즈니스모델의 개선을 의미한다.

둘째, 벤처산업 전체에 대한 구조조정 수단으로의 M&A의 필요성이다. 즉 M&A를 통하여 벤처기업의 원활한 시장에서의 퇴출을 도모하는 것이다. 고수익-고위험적인 특성을 보유하고 있는 벤처기업은 사업성공률이 낮기 때문에 상시적으로 독자생존이 더 이상 무의미한 벤처기업이 흡수 합병됨으로써 퇴출경로가 불투명한 벤처시장에서 가치를 덜 손상시키는 퇴출을 유도할 수 있어야 한다.

셋째, 벤처기업의 시너지효과를 통한 가치 증대 및 경쟁력 강화 측면에서 시행되고 있다. 정보통신산업과 같은 기술발전 속도가 빠르고 경쟁이 치열한 첨단산업분야에서 벤처기업이 모든 분야의 기술을 겸비하는 것이 사실상 불가능하므로 M&A를 통해 시너지효과를 증대시킴으로써 벤처기업의 성장과 경쟁력 강화를 추구하여 기업의 가치를 높이는 것이 바람직하다.

제2절 해외 벤처기업 M&A 동향

1. 주요국의 벤처기업 M&A 동향 및 특징

1) 전 세계 M&A 시장의 동향

2007년 이후 글로벌 경기가 회복세를 보임에 따라 기업들의 수익성과 현금 유동성이 개선되면서 전세계 M&A시장도 뜨겁게 달아오르고 있다. 미국 톰슨파이낸셜(Thomson Financial)의 집계에 따르면 지난 2000년 대 초반 정보기술(IT)산업의 버블 붕괴 이후 바닥을 쳤던 전세계 M&A시장 규모는 지난 2003년 1조 6,400억 달러에서 2006년 4조 4,70억 달러로 급성장하였다.

이러한 급속한 성장의 배경에는 다음과 같은 시장과 기업들의 신속하고 적극적인 변화를 들 수 있다. 첫째, 벤처기업과 관련된 통신 서비스, 통신장비, 소프트웨어, 반도체, 인터넷 등 IT 영역의 글로벌 기업들이 적극적 M&A 투자전략을 앞세워 시장 지배력을 더욱 강화하려는 노력이다. 둘째, 무엇보다 산업규제완화, 컨버전스화 등으로 인한 경쟁심화, 연구개발(R&D), 투자비용 급증, 고객들의 기호 변화 등 시시각각 변화하는 시장환경에 대처하기 위한 수단으로서의 M&A의 중요성이 날로 부각되고 있다. 셋째, 이에 따라 불필요한 사업라인의 정리, 규모의 경제 확보 등 M&A를 통해 시장 내 리더 자리를 확고히 하기 위한 기업들의 움직임이다.

2) 미국 중소벤처기업 M&A

미국은 전세계 M&A시장의 절반 가까이를 차지할 정도로 규모 면에서 압도적이다. 이러한 미국 기업의 M&A는 1990년대 초에 이르러서는 중소기업을 중심으로 하는 경영합리화 성격의 M&A가 주류를 이루었다.

1990년대 이후 미국 기업들의 M&A의 특징은 아래와 같이 분석할 수 있다. ⅰ) M&A거래 건수가 급증하면서 동시에 거래규모의 대형화, ⅱ) 미국 기업이 외국 기업을 인수하는 것과 동시에 외국 기업에 의한 미국기업 인수도 활발하게 전개되는 등 글로벌 M&A 증대, ⅲ) 경영효율성 제고를 위한 기업분할이 증가, ⅳ) 차입매수(LBO)에 의한 M&A의 증가, ⅴ) 전 세계적으로 실물 분야에 이어 금융 분야에 있어서도 합병이 활성화 등이다.

그리고 1999년부터 시작된 인터넷 붐을 타고 IT 벤처기업에 대한 가치가 크게 상승하였다. 이를 바탕으로 미국 중소벤처기업의 M&A는 금액과 건수의 측면에서 2000년 2사분기에 최고의 활황을 나타냈다. 하지만 그 이후 IT벤처기업에 대한 거품이 붕괴되면서 인터넷 및 닷컴 기업에 대한 위기론이 대두되었고, 2000년 3사분기부터 M&A는 금액 및 건수가 하락세로 돌아섰다. 그리고 2001년에 들어서 잠시 M&A 건수가 증가하기도 하였으나 이후 2005년까지 M&A 건수는 감소 추세를 보였다.

산업분야별 M&A 건수를 살펴보면, 인터넷 분야와 컴퓨터 소프트웨어 및 서비스 분야가 벤처기업의 M&A를 주도한 것을 알 수 있다. 미국의 벤처기업의 M&A에 있어서도 TMT(Technolog, Media, Telecom) 분야가 단연 두각을 나타내었다. 1999년부터 시작된 인터넷 붐은 기업의 인터넷 사업의 강화 및 소프트웨어에 대한 수요 증가, 인터넷과 컨텐츠의 결합, 무선 인터넷의 등장, 인터넷 고속 전송능력 강화, 인터넷 서비스와 제조업체 및 유통업체의 결합을 불러왔다. 그리고 이에 따른 IT 벤처기업의 M&A가 급속히 증가하였다. 또한 기존 인터넷 기업의 주가가 폭등하면서 다른 기업을 M&A하기가 용이해졌으며, 전통적인 오프라인 업체들도 인터넷 기업에 진출하기 위해 경쟁적으로 인터넷 기업을 인수하였다. 그러나 2000년 2사분기를 정점으로 IT산업에 대한 거품이 꺼지면서 인터넷 기업의 위기론이 현실화되고 IT벤처기업에 대한 부정적인 시정평가가 증가하였다. 이에 따라 안정적인 영업자금의 창출과 새로운 수익모델 발굴을 위한 대안으로 M&A를 모색하기 시작하였다. 또한 벤처캐피털의 입장에서도 기업공개(IPO)를 통한 투자자금의 회수가 불가능한 상태에서 M&A가 자금 회수를 위한 좋은 방법으로 평가되면서 M&A 건

수가 지속적인 안정세를 유지하였다.

< 표 3-3 > 미국 벤처기업의 M&A와 IPO>

(단위 : 건, 백만 달러)

구분	M&A	M&A (공개된 거래기준)		IPO		M&A/IPO (a/b, 배)
	총건수 (a)	거래건수	평균거래금액	건수 (b)	평균금액	
2000	317	203	337	264	97	1.20
2001	353	165	102	41	85	8.61
2002	316	151	52	24	103	13.17
2003	293	123	63	29	70	10.10
2004	339	185	83	93	118	3.65
2005	330	157	91	56	80	5.89
증감률	2.7%	15.1%	-9.6%	39.8%	32.7%	

주) 자료 : Thomson Venture Economics & National Venture Capital Association, Venture-Backed Liquidity Events by Year/Quarter, 2000-2005, New York, NY-January 3, 2006

2004년 들면서 실리콘밸리의 벤처기업들이 이전의 침체분위기에서 벗어나 활발한 움직임을 보이기 시작하였다. 많은 벤처기업들이 투자 유치를 위해 노력하였으며, 벤처캐피탈들도 적극적으로 투자에 나서기 시작하였다. 또 나스닥에 상장되는 기업의 수가 전년 대비 크게 늘어나고 대기업에 의한 비상장기업의 M&A도 활발해져 가면서 중소벤처기업에 대한 M&A도 완연한 회복세를 보였다.

이러한 분위기 전환은 닷컴 버블 붕괴 이후 약 3년간 구조조정을 통해 생존을 도모해온 벤처기업과 부실 투자자산 정리를 마친 벤처캐피탈들이 새로운 도약을 위한 기지개를 켜기 시작하고, 반도체 경기 상승 및 주요 통신사업자의 인프라 투자 여력 확보 등 전반적인 경제여건에 대한 낙관적인 시각 때문이다.

이 시기부터 특히 중소·벤처기업을 대상으로 한 M&A가 가장 활발하였으며 실

제로 미국에서 M&A는 벤처기업에 대한 투자자금을 회수하는 방법으로 가장 널리 활용되기 시작하였다. 미국 벤처캐피탈 협회에 따르면 2006년 말 기준으로 벤처캐피털사가 M&A를 통해 투자자금을 회수한 경우는 모두 335건으로 전체 투자회수 방법의 85% 이상을 차지하고 있다. 이것은 국내 벤처캐피탈사들의 투자회수방안이 거의 기업공개와 유가증권 상장에 국한된 것과는 매우 대조적이다.

이처럼 벤처캐피탈의 투자회수의 방법은 크게 기업공개(IPO)를 통하거나 M&A 시장에서 회사를 매각하는 방법을 이용하는 것이다. 미국에서 M&A 시장이 IPO 시장의 규모를 상회하는 것은 벤처기업의 성장단계에 있어서 광범위하게 M&A가 진행될 수 있다는 점과 주식시장의 변동 및 경기변동에 M&A가 IPO보다 덜 민감하게 반응한다는 점에서 이유를 찾을 수 있다. 또한 M&A를 통한 기업의 퇴출과 시너지 창출이 시장에서의 부가가치 증가에 중요한 역할을 하고 있기 때문이다. 즉 통합 시너지가 기대되는 기업 간의 적절한 합병(M&A)를 유도하거나 독자 생존이 더 이상 무의미한 벤처기업이 흡수 합병됨으로써 퇴출경로가 불투명한 벤처기업의 가치를 덜 손상시키는 퇴출을 유도할 수 있다는 것이다.

조사전문 기업인 다우존스 벤처원과 국제 회계법인 언스트 앤 영(Ernst & Young)은 2007년 9월까지의 벤처투자규모가 이미 300억 달러 이상을 기록하였으며, 2007년 연간 벤처캐피탈 투자규모는 2001년 이후 최대인 400억 달러를 초과할 것이라는 전망을 내놓았다. 이러한 벤처투자의 증가 추세는 신흥시장과 친환경 기술 및 의료장비 등에 대한 투자가 활발해진 것이 주요 원인으로 분석되고 있다. 환경 및 의료분야에 대한 혁신기술의 수요와 중국, 인도와 같은 신흥시장의 급속한 성장 등이 벤처투자의 회복을 가속화하였으며, 벤처캐피탈이 적극적인 투자로 나서게 된 데는 기업공개(IPO)를 목표로 창업한다는 것은 옛말이 되고 M&A를 당하는 것을 목표로 창업하는 경우도 있다는 말이 들릴 정도가 되었다. 전미벤처캐피탈협회(NVCA) 자료에 따르면 2000년 이후 지난 6년간 성장한 기술기업의 수는 연평균 27개에 불과하여 1990년대 매년 157개 기업이 공개에 나섰던 것에 비하면 7분의 1 수준으로 떨어졌다. 이 같은 분위기를 놓고 오히려 벤처캐피탈에서는 우려의 목소리가 높아지고 있다. 회사의 잠재력을 최대한 꽃 피우지도 못한 채 기업생명력을

끝내버리는 사례가 적지 않다는 것이다[18].

이와 대조적으로 한국 내 벤처기업과 벤처캐피탈은 몇몇을 제외하고는 지속적인 어려움을 겪고 있다. 벤처기업의 자금조달시장이자 벤처캐피탈의 유일한 투자회수 시장인 코스닥이 지나치게 불안정한 상황을 연출하면서 제 기능을 다하지 못함에 따라 벤처기업은 필요한 자금을 충분히 확보하지 못하고, 벤처캐피털은 투자업체가 코스닥 상장에 성공해도 투자손실이 발생하는 경우가 많이 발생하고 있는 것이다.

2) 일본 중소벤처기업의 M&A

(1) 일본기업의 M&A에 대한 인식의 변화

과거 일본기업들은 M&A에 보수적인 기업경영 문화로 인하여 국내 기업 간 M&A가 활발하지 못하였다. 하지만 1970년대 이후 수출 증가 등 경제 호황을 거치면서 해외에서 벌어들인 막대한 이익을 기초로 하여 일본 기업들이 해외기업들, 특히 미국기업에 대한 인수를 적극적으로 진행하였다. 미국의 장기적인 물가상승과 기업들의 수익성 악화로 미국 달러화의 가치가 하락하고 미국 기업의 주가가 하락하여 저평가 되는 상황이 지속되면서, 일본기업들은 글로벌화하면서 적극적인 글로벌 M&A를 수행하였다. 그리하여 일본기업의 M&A는 국내 시장에서는 주로 기업구조조정(Corporate Restructuring)을 위한 일환으로써의 우호적 M&A 등으로 제한되었으나 국제 M&A에 있어서는 1980년대 후반부터 풍부한 자금력과 엔고를 바탕으로 부동산, 서비스 업종에 적극성을 나타냈다. 그러나 일본의 M&A는 1990년을 고비로 인수한 해외 기업의 경영실적 부진 등으로 어려움을 겪으면서 감소하는 추세를 보여왔다.[19]

---

18) NYCA 회장이자 클라이너 퍼킨스 코필드 앤 바이러스(Kleiner, Perkin, Caufield & Byers)사의 파트너 테드 시라인은 '2004년 구글 상장 당시에도 이 회사를 인수하려는 대기업이 많았다. 만약 구글이 안정적인 피인수를 택했더라면 지금 우리가 목도하는 구글의 폭발적인 힘과 창의성은 존재하지 않았을지도 모른다'고 주장하였다.

19) 1989년 일본 미쓰비시 그룹이 의욕적으로 투자하였던 미국 록펠레센터는 부동산 가격의 하락으로 인하여 결국 1996년 경과이자는 차치하고 엄청난 손실을 감수하면서 매입가격의 60%로 되팔았다.

이처럼 우리나라와 비슷한 기업지배권에 대한 소유의식과 지배구조를 보여왔던 일본의 기업들이 최근에는 우리 기업들과 가장 대비되는 모습을 보이고 있다. 돌이켜보면 일본 기업들도 1990년 중반 이후 불과 몇 년 전까지만 해도 우리나라 기업과 마찬가지로 성장성이 하락하는 추세를 보였다. 그러나 2003년부터는 오히려 일본 기업들의 매출액 증가율이 급격히 호전됨에 따라 수익성이 호전되고 동시에 기업의 현금보유 비중은 오히려 감소되는 현상을 보이고 있다. 이처럼 현금보유 비중이 줄어드는 것은 기업이 신규투자든 주주 가치극대화를 위한 주주활동이든 기업의 가치 창출을 위한 활동에 적극적으로 지출하고 있음을 보여준다.

한편으로 일본 기업들의 M&A에 대한 태도 역시 과거와는 매우 다른 양상을 보이면서 오히려 M&A전략을 적극적인 성장전략으로 인식하는 태도의 전환을 보이고 있다. 일본 기업들은 내수시장의 한계를 극복하고 기업구조조정과 해외시장에서 높은 성장을 달성하기 위한 경영전략으로서 글로벌 M&A에 대한 적극적인 모습을 보이고 있다. 이에 따라 일본기업의 M&A 실적도 증가 추세를 보이고 있다.

일본 경영자들이 M&A에 대한 과거의 비판적이고 보수적인 태도에서 벗어나 적극적인 성장전략으로 인식 전환을 하게 된 것은 무엇보다 M&A가 규모의 경제(Economics of scale) 실현 그리고 해외시장 진출을 위한 유용한 수단으로 생각되었기 때문이다.

(2) 일본기업의 M&A

일본 기업들의 M&A는 1980년대 후반에 일시적으로 건수가 크게 증가하였고 1995년의 531건에서 가파른 상승세를 보였으며, 특히 1990년대 후반 이후 급증하는 추세를 보이고 있다.

2007년 1월 한달간 174건의 M&A를 기록하며 전년 동월대비 4.2%의 증가율(7건

매각 당시 '미국인의 혼'이라 불리던 록펠레센터를 진주만 공격을 감행하였던 일본 기업에게 팔았다 하여 '제2의 진주만 공격'이라 부르며 미국 언론들이 일본 제품에 대한 불매운동을 벌일 정도로 엄청난 사회적 이슈로 부각되었었다.

증가)을 보이고 있다. 2007. 10. 04일자 월스트리트 저널의 보도에 따르면 2006년 일본기업의 M&A는 2,775건으로 사상 최고치를 기록하면서 2007년 9월까지 9개월간 1,949건을 기록 중이라고 한다. 그리고 2007년 한 해 동안 M&A는 3,000건을 초과할 가능성이 높은 것으로 보인다.

< 표 3-4 > 연도별 일본기업의 M&A 건수 추이

연도	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007(E)
M&A건수	260	754	531	1,635	2,725	2,775	3,000

자료 : 중소기업청(2007), 「2007년 벤처기업 M&A 성공사례집」

① 1980년대 후반의 일시적 M&A증가(버블기)

1980년대 미국 제조기업들의 경쟁력 약화와 함께 일본 기업들이 성장성을 키우면서 1980년대 후반 일본 기업의 M&A가 일시적인 증가 현상을 보이게 되는데 그 원인은 첫째, 일본기업들이 해외시장 확대를 위한 적극적인 해외투자를 한 것이다. 1985년 100건 전후를 기록하던 M&A가 1990년에는 500건을 추월하는 정도로 급증하였다. 이 가운데 특히 일본 기업에 의한 미국기업 인수도 큰 역할을 하였다. 대표적으로 마쓰시타 그룹이 7,800억 엔을 투자하여 미국 MGM영화사를 인수하였으며, 소니사는 6,400억 엔을 투자하여 콜럼비아 픽처스를 인수하는 대형 딜을 기록하였다.

그리고 두 번째 원인으로 당시 일본기업에 대한 자금의 제약이 대폭 완화되면서 풍부한 내부자금과 주가 급등을 통한 자금 조달이 용이해진 것을 들 수 있다. 그리고 사채 발행시장에 대한 규제완화로 일본 기업들에게 해외 M&A자금을 대량 공급할 수 있는 여건이 마련되었다.

② 1990년대 후반 이후

1990년대 중반 이후 부동산 가격의 폭락으로 시작된 일본 경제의 버블이 붕괴되

면서 많은 기업들이 구조조정의 길로 내몰리게 되었다. 그리고 일본기업의 M&A건수는 1995년 531건에서 2006년 2,775건으로 10년 새 5배 이상 급증하였다. 특히 중소·벤처기업 간 M&A가 크게 활기를 띠는 모습을 보였다. 이러한 배경에서 중소·벤처기업들이 후계자문제, 사업의 장래성 불안 등으로 회사를 넘기려는 기업의 수가 증가한 데 따른 영향이 크다는 분석이다.

일본의 중소기업백서에 따르면 현재 일본 전역에서 한 해 약 29만여 개의 기업이 폐업하고 있으며 이중 7만여 개 사가 후계자 부재에 따른 폐업으로 추정된다고 한다. 2007년 9월 현재 약 81만개의 중견·중소기업들 가운데 사업승계자가 정해지지 않은 12만 개 흑자지업이 M&A대상으로 거론되고 있다.

이처럼 1990년대 후반 이후 일본의 M&A가 급증하고 있는 배경은 다음과 같이 분석되고 있다. 첫째, 기업가치를 통한 경영, 즉 가치경영에 대한 인식이 보급되고 확대되기 시작하였다. 일본 경제의 장기불황에 따른 설비, 기업의 부채, 그리고 고용의 과잉이 M&A를 통한 시너지효과의 제고와 기업구조조정의 동기를 제공하였다. 둘째, 세계 경제의 글로벌화의 진전과 IT 등 정보화의 진전에 따라 경제 및 산업구조의 변화가 초래되었으며 이에 적극적인 대응책이 필요하였다. 이에 따라 규제의 완화와 기술혁신의 제고에 따라 2001년부터 유통부문과 2003년부터 통신부문의 M&A 붐이 일기 시작하였다. 셋째, 일본 '신회사법'의 개정을 통해 삼각합병(Triangular merger)의 허용, M&A 대가의 유연화 및 적대적 M&A에 대한 대응책 마련 등 M&A를 지원하기 위한 제도적 인프라가 지원되었다. 넷째, 부실채권에 대한 처리의 진전과 기업과 은행이 선택과 집중이라는 전략을 선택하여 기업회생을 도모하는 한편 1999년부터 금융완화 정책을 통해 M&A 희망기업에 대한 자금지원을 확대하여 M&A를 촉진하였다.

이러한 전방위적인 M&A에 대한 지원과 노력에 힘입어 M&A가 크게 증가하였으나 여전히 건수 면에서 일본기업간(IN-IN TYPE) M&A 비중이 가장 높고 국제간(cross-border) M&A 비중은 낮은 편이다. 2005년에 발생한 2,725건의 M&A를 분석해보면, 국내 기업기업간 M&A(domestic M&A)는 78.1%, IN-OUT TYPE M&A 14.7%, OUT-IN TYPE M&A 6.6%, OUT-OUT TYPE M&A 0.6% 순이며, 기업인수

40.6%(1,107건), 자본참가 33.0%(900건), 영업양도 15.0%(408건), 합병 3.3%(91건), 그리고 일본 M&A 금액(공표기준)은 11조 6,000억 엔을 기록하여 전년도 M&A금액인 12조 1,000억 엔에 비해 감소하였으나 여전히 호조세를 보이고 있다.

다른 한편으로 일본 기업들의 M&A에 대한 특징을 살펴보면 첫째, 동일산업 간의 M&A인 수평적 M&A가 62.1%를 차지하고 있다. 그리고 기업들이 성장 전략으로서 신규투자보다는 대체 수단으로서 전략적 M&A의 선택이 증가하고 있다. 이는 내적 성장(internal growth)보다는 외적 성장(external growth)을 오히려 유리한 전략인 것으로 판단하고 있는 것이다. 예를 들어 일본의 니혼덴산(日本電産)은 자사의 부족한 기술을 보완하기 위하여 다른 중소형 기업 23개사를 M&A하여 급격한 경쟁력 향상과 성장을 달성하였다.

그리고 외국기업에 의한 일본기업의 M&A가 증가하는 현상을 보이고 있다. 르노자동차의 닛산자동차에 대한 자본 참가 등 외국기업의 일본 시장으로서의 확대, 그리고 외국 금융기관에 의한 일본기업·금융기관 매수가 대표적이다. 한편으로 일본 M&A시장에서 매수의 주체로서 투자펀드가 출현하는 현상이 자주 일어나고 있다. 하지만 일본의 보수적인 전통으로 인하여 아직도 적대적 M&A의 비중은 극히 낮은 상태이다. 최근에는 국내 M&A에 더하여 낮은 투자수익률과 내수시장의 성장 한계를 극복하기 위해 더 많은 일본기업들이 해외시장으로 진출하기 위한 글로벌 M&A를 모색하고 있다.

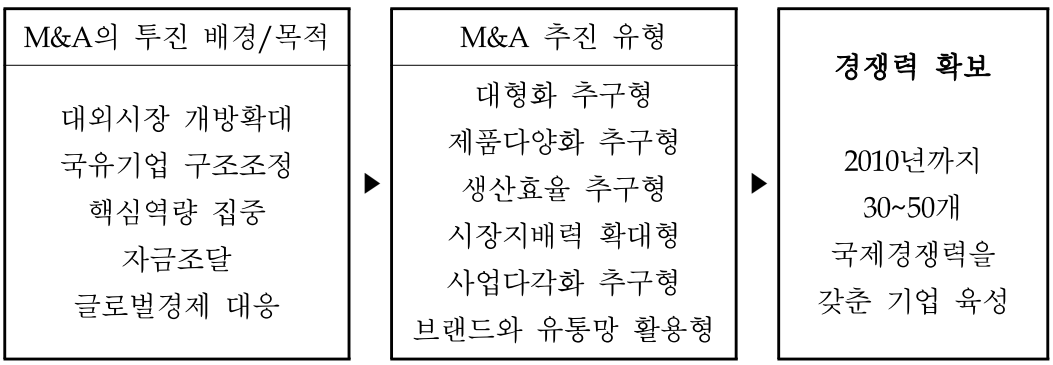
3) 중국 벤처기업의 M&A

(1) 중국기업의 M&A 현황

중국은 기업 발전의 일천한 역사에도 불구하고 해외기업에 대한 M&A가 매우 활발히 추진되고 있다. 이처럼 중국 기업들이 M&A에 적극적인 배경에는 중국의 외환보유고 증가억제를 위한 정책 변화, 천연자원 확보를 위한 전략적 판단, 선진기술과 유명한 브랜드의 확보, 선진시장 진출을 위한 필요성 등을 들 수 있다. 반

면 한국 기업들은 중국에 비해 기업 발전의 오랜 역사에도 불구하고 M&A를 통한 기업성장의 필요성에 대한 인식 부족으로 이를 적극적 활용하지 못하고 있다. 중국 기업의 M&A를 통해 향후 해외투자에서 해외기업에 대한 M&A의 규모와 비중을 확대할 필요가 있음을 인식하여야 한다.

중국 내 M&A가 2003년 999건으로 전년 대비 57% 증가하였는데 이는 M&A 관련 제도를 정비한 바에 힘입어 큰 폭으로 증가하였다. 민간기업이 M&A의 중심 세력으로 부상하였으며 기계, 석유화학, 도소매, 금속, IT 등 개방화 정도가 낮은 산업에서 활발하게 일어났다. 한편으로 기업의 대형화와 핵심역량의 강화를 추구하는 형태로 정부의 입김이 크게 작용하기도 하였다.



2006년 이후 중국 정부는 경제단체들의 요청에 따라 점차 외국자본에 의한 중국 기업에 대한 M&A는 규제를 하는 반면에 자국기업 간 M&A에 대해서는 더욱 적극적으로 장려하고 있다.

예로써 2006년 7월 중국 최대 가전판매업체인 궈메이(國美)전기는 시장점유율 3위인 융러(永樂)전기를 54억 위안(약 6,500억 원)에 인수하였다. 이로써 궈메이는 점포 수를 501개 이상으로 늘리면서 베이징과 상하이 등 주요 지역의 시장점유율을 70%까지 끌어올렸다. 하지만 중국 정부는 자국 기업간 M&A를 지원하는 차원에서 시장점유율이 70%에 달하는 것도 허용하였다. 이러한 중국 정부의 지원에 힘입어

2007년 9월 현재까지 9개월 간 중국의 M&A는 약 300억 달러에 달하면서 사상 최대를 기록했을 뿐만 아니라 2006년 한해 전체 규모[20]를 초과하였다. 이처럼 중국의 M&A 시장이 급속도로 성장하는 배경에는 중국 정부의 지원 이외에도 증권시장의 강세가 기업들에게 M&A를 위한 실탄을 마련하는데 용이하게 해 준 것도 큰 힘이 됐다. 중국의 증시는 5,000선을 돌파한지 36일 만에 5,500포인트를 돌파할 정도로 폭발적인 장세가 지속되었다.

2007년 10월 월 스트리트저널은 톰슨파이낸셜의 보도를 인용하면서 지난 9개월 간 중국의 M&A 건수는 1,170건을, 그리고 건강 M&A 평균 규모도 2,510만 달러를 기록하였다고 한다. 하지만 평균 거래 규모는 아직 작아서 세계적인 수준에 미달하는 편이지만 이제부터 시작이라고 보고 있다. 중국 샹카이 증권의 진 얀시 수석 이코노미스트는 "M&A는 주주 가치를 강화하는 대규모 기업집단을 만들어 냄으로써 중국 주식시장의 지형을 변화시키고 있다"고 평가하였다.

한편 2006년 8월 10일 중국 상무부 등 6개 부처는 공동으로 '외국투자자 국내기업 합병규정 개정안'을 마련하여 자국자본에 대해 보호조치를 취하였다. 이 개정안에 따르면 중국내 매출이 15억 위안(약 1,800억원) 이상인 기업이 중국 기업을 인수하거나 인수 당시 중국 시장점유율이 20% 이상, 또는 M&A 이후 시장점유율이 25%를 넘어서면 그 사실을 반드시 중국 당국에 신고하여야 한다. 또한 원전·발전설비·철강·조선·석유화학 설비·기어·변전기 등 7개 전략 업종들은 외국자본에 의한 M&A가 아예 금지되었다.

(2) 중국기업의 해외기업 M&A

중국기업들의 해외직접투자는 2000년 이후 크게 증가하고 있는데, 이는 중국정부가 10차 5개년 계획(2001~05년)에서 중국기업들의 해외 진출을 장려하는 '저우추취(走出去) 정책을 공식 표명하여 관련 지원정책을 실시한 것에 기인하고 있다. 이에 따라 1994년 7천만 달러에 불과하던 중국의 해외직접투자가 2000년 들어 크게 증

20) 2006년 한해 동안의 M&A규모는 244억 1천만 달러를 기록하면서 사상 최고치를 갱신하였다.

가하기 시작하여 2003년에는 28.5억 달러, 총 누계는 332억 달러에 이르렀다.

특히, 해외투자의 여러 방법 중 M&A가 중요한 수단으로 부각되면서, 중국기업들의 M&A를 통한 해외진출이 트게 늘어나고 있다. 중국의 PC 제조업체인 롄샹(聯想)은 세계 PC업계의 대표적 기업인 IBM의 PC사업부문을 중국기업의 해외기업 M&A 규모로는 최대인 17억 5천만 달러에 인수하여 세계를 놀라게 하였다. 이를 계기로 많은 중국 기업들이 해외기업 인수를 위하여 더욱 적극적으로 나서고 있다.

< 표 3-5 > 2000년 이후 중국기업들의 대표적 해외 M&A

인수기업	피인수기업	인수 년도	인수 금액	산업	비고
TCL	알카텔(불)	2000	0.7	이동통신	이동통신사업부
	슈타이더(독)	2002	0.1	가전	TV사업부
	톰슨(불)	2003		가전	TV사업부
廣東美的集團	산요(일)	2001		가전	전자레인지사업부
嘉樂	가네마츠그룹(일)	2001		섬유	
上海電器集團	아키야마(일)	2001		인쇄	
	이케구(일)	2002		공작기계	
中國网通	아시아 글로벌 크로싱(미)	2002	0.8	통신	
東京方科技集團	하이디스(한)	2003	1.9	전자	
三九	동아제약(일)	2003		제약	
中國石油化學公司	인천정유(일)	2004	5.5	정유	
上海汽車	쌍용자동차(한)	2004	5	자동차	
上海盛大	액토즈소프트(한)	2004	0.9	온라인게임	
中國海洋石油公司	…(인도)	2004	…	자원	유전/가스전
聯想	IBM PC사업부(미)	2004	17.5	PC	

주 : 괄호 안은 피인수기업의 국적.
자료 : 박세근, “활발해지는 중국기업의 M&A”, 수은해외경제 2005.1, 72~74쪽

이처럼 중국기업들이 해외기업들의 인수에 적극적인 이유는 다음과 같다. 첫째, 선진기술의 확보다. 상하이치처(上海汽車)의 쌍용자동차 인수와 징둥팡커지(東京方科技集團)의 하이디스인수, 그리고 상하이 성다(上海盛大)의 액토즈 소프트 인수의 예를 들 수 있다. 둘째, 브랜드 인지도 열위의 만회이다. 렌상이 IBM PC 사업부문을 인수하고 TCL이 프랑스의 대표적 가전업체인 톰슨을 인수란 목적은 IBM의 Thinkpad, 톰슨의 RCA 등 유명브랜드를 통해 자신의 브랜드 인지도 열세를 극복하기 위한 것이었다. 셋째, 규모의 결제 달성이다. TCL이 프랑스 톰슨과 독일의 슈나이더를 이수하여 세계 최대의 TV 제조업체로 부상한 것은 역시 규모의 경제 달성을 통한 지배력 확대 목적으로 이뤄졌다. 넷째, 중국 정부의 적극적인 지원이다. 해외투자 시 심사권 지방정부 이양, 해외투자자격 심사제도의 폐지 등 기업의 해외투자를 장려하는 정책으로 해외투자기업에 대한 지원을 위해 저금리로 자금을 대출하는 등 정부 차원의 지원책이 중구기업의 해외진출을 자극하였다. 또한 외환보유고가 1조 위안을 돌파하면서 외환보유액 증가속도를 억제하기 위한 수단의 하나로 해외직접투자(FDIL Foreign Direct Investment)를 장려함에 따라 중국 기업의 해외기업 M&A가 기업이ㅡ 새로운 성장 모멘텀으로 작용하였다.

(3) 중국의 해외기업 M&A 특징

최근까지 세계 주요 해외기업에 대한 M&A 시장이 주로 선진국에 집중되어 있는 반면에 중국은 내용 면에서 아시아지역 위주이고 한국은 이에도 못미치는 수준이다. 중국의 해외의 기업 M&A는 천연자원 확보를 위한 거래를 성사시키는 데 주력하는 등 비교적 대규모 M&A를 추구하고 있다. 중국의 해외기업 M&A에 있어서 특징[21]을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 중국은 짧은 기간의 경제성장, 기업발전의 역사에도 불구하고 해외기업 인수·합병이 비교적 활발히 추진되고 있다.

---

21) 박승록, “중국의 세계기업 인수·합병 현황과 시사점”, 한국경제연구원, 2007.10.16

둘째, 세계 주요 해외기업 인수·합병 시장은 건수, 거래규모 면에서 미국, 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드 등 선진국에 집중되어 있지만 중국은 홍콩, 미국, 버뮤다, 싱가포르, 케이만 제도, 영국, 독일 등에서 추진하고 있으며 내용면에서는 아직까지 아시아지역 위주의 인수·합병을 추진하고 있다.

셋째, 중국의 해외기업 인수·합병 거래의 거래규모는 세계 평균에 비해서는 다소 낮지만 천연자원 확보를 위한 대규모 인수·합병 거래를 성사시킴으로써 비교적 대규모 인수·합병을 추진하고 있다.

넷째, 중국의 해외기업 인수·합병은 건수 기준으로 사업서비스, 투자회사 등 서비스 분야와 전기·전자기계, 통신, 화학 등 제조업, 철강 원유 및 가스 분야, 거래금액 기준으로 원유 및 가스 분야, 사업서비스, 통신, 전기·전자기계 등에서 활발하다. 천연자원의 전략적 확보, 선진기술의 획득, 유명브랜드 확보, 선진시장 진출을 위한 목적을 가지고 추진하고 있다.

다섯째, 세계 해외기업 인수·합병은 주로 거래건수나 거래규모로 볼 때 기업인수와 소수자 지분 확보의 방법이 가장 광범위하게 활용된다. 중국은 거래건수 기준으로는 기업인수, 소수자 지분, 합작의 형태, 거래금액 기준으로 보면 기업인수의 방법이 가장 광범위하게 활용되고 그 다음으로 소수자 지분 확보, 합작이 차지하고 있다.

여섯째, 중국은 해외기업의 인수·합병을 위한 자금조달 방법으로 거래건수, 거래금액 기준에서 모두 자본증가, 개발금융 및 사모펀드를 많이 활용하면서 비교적 다양한 방법을 활용하고 있다. 세계적인 추세와 비슷하게 자본증가에 의한 방법을 더욱 많이 활용하고 있다.

일곱째, 해외기업의 인수·합병에서 대금지급 방법을 보게 되면, 세계 전체로는 현금, 부채, 지분제공 방법이 광범위하게 활용되고 있는데 중국 역시 현금, 부채의 방법을 많이 활용하고 있다.

2. 정책적 시사점

우리와 매우 유사한 기업지배구조와 경영에 대한 사고를 가지고 있는 일본 기업들도 기업성장을 위한 경영전략으로서 M&A를 적극적으로 도입하는 인식의 전환을 하였다. 우리나라의 기업들도 이처럼 M&A에 대해 적극적으로 활용하기 위해서는 다음과 같은 준비를 해야 할 것으로 보인다.

① M&A의 활성화를 위한 제도적 인프라 정비

일본이 '신회사법'의 제정과 삼각합병의 허용, 주식교환 제도의 도입, M&A 가이드 라인 제정들을 한 것처럼 M&A 시장의 활성화를 위한 환경을 조성하여야 할 것이다. 이와 동시에 적대적 M&A에 대한 방어책 마련에도 마찬가지로 노력해야 한다.

② M&A 전문인력의 양성을 통한 M&A기관의 활성화

일본 기업의 M&A가 활성화되는 데에는 일본의 M&A 전문기관의 적극적인 노력이 큰 밑바탕이 되었다고 한다. 우리나라 M&A 전문기관들도 마찬가지로 대형화 및 전문화에 힘써야 할 것이다.

③ 적극적인 해외시장 개척

우리나라 향후 미래의 성장동력으로서 해외시장 개척에 더욱 노력해야 한다. 해외시장을 개척하기 위해서는 위험성이 높은 신규투자를 통한 진입보다 오히려 해외기업의 인수를 통해 해외사장에 진입하고 시장확대를 꾀하는 편이 훨씬 위험성도 줄이고 성장속도를 더 높일 수 있다. 그리고 M&A는 성장의 한계를 돌파하는데 가장 중요한 수단이 된다는 인식의 전환이 필요할 것이다. 위험을 기피하는 수동적인 태도를 가지고는 성장기회를 한계에 도달할 수 밖에 없으며 글로벌 M&A에 대한 전향적인 태도 변화가 필요하다는 것을 말해준다.

제 4 장

벤처기업 M&A의 문제점과 활성화 과제

제1절 M&A 규제 현황과 활성화 제약 요인

제2절 벤처기업 M&A 활성화의 문제점

제3절 벤처기업 M&A 활성화를 위한 과제

제 4 장 벤처기업 M&A의 문제점과 활성화 과제

제1절 M&A 규제 현황과 활성화 제약 요인

1. M&A 규제 현황

1) 개황

지난 수년간 주요 선진국에서는 M&A시장의 건전한 육성을 도모하기 위해 관련 규제를 완화하는 한편 시장참가자 스스로 준수할 규범을 마련하는 등 자율규제를 강화하였다. M&A는 당사자간 사적 상거래로 정부의 개입이 여의치 않아 대부분의 국가에서 개입을 최소화하는 대신 선의의 피해자[22] 발생을 줄이기 위해 자율규범 마련을 적극 유도하고 있다. 다만, 전력, 에너지, 상하수도 등 공공재를 생산하는 기업에 대한 M&A는 대부분의 국가에서 엄격히 제한하고 있다. 특히 외국자본에 대해서는 엄격히 규제하고 있다.

우리나라의 M&A에 대한 규제정도를 주요 선진국들과 비교해 보면 대체로 중간 정도의 강도를 유지하고 있는 것으로 판단된다. 공개매수에 의한 적대적 M&A 시도에 대응하여 대상기업의 방어행위[23]를 허용하고는 있으나 강력한 방어수단인 극약처방(Poison Pill)[24]은 불허하고 있다. 주요국별로 살펴보면 공개매수시 방어행위 및 극약처방 모두를 불허한 영국의 규제강도가 가장 약한 수준이며 이를 모두 허용한 미국과 일본은 비교적 강한 수준이다. 다만, 미국의 경우 기업의 소유권과 경

22) 기존 경영자의 경영권을 과도하게 보장하면 기업가치를 훼손하는 M&A가 성사되거나 기업가치가 제고될 수 있는 M&A가 무산되어 결과적으로 소액주주의 이익을 침해할 가능성을 말한다.
23) 기존 경영자가 합법적으로 사용할 수 있는 경영권 방어수단이 많다는 점은 M&A 측면에서는 거래를 어렵게 하는 규제로 작용한다.
24) 이사회 결의만으로 공개매수자 이외의 주주에게 신주를 대향으로 저가에 발행하는 등의 방법으로 적대적 M&A에 대응하는 강력한 방어수단을 말한다.

영권이 잘 분리되어 있고 주주권[25]도 발달되어 있어 실질적인 규제 강도는 다소 약해 활발한 M&A를 뒷받침하고 있다.

우리나라는 M&A 규제가 강하지 않음에도 불구하고 거래가 활성화되지 않고 있는데 이는 일부 기업에 의한 경제력 집중, 독특한 순환출자형태의 기업지배구조 등에 주로 기인하고 있다.

< 표 4-1 > 주요국의 경영권 방어와 관련된 규제 현황

	항 목		한국	미국	일본	영국
공격수단	시장매집 (5% Rule)	주식 등의 대량보유상화 보고의무	○	○	○	○
		주식 등의 대량보유상화 보고기한 규제	○	○	○	○
	공개매수 (Tender Offer)	공개매수기간 제한	○	○	○	○
		대상회사의 방어행위 허용	○	○	○	×
		잔여주식 공개매수의무	×	×	×	○
	의결권대리행사권유(Proxy Contest) 제한		○	○	○	○
	이면거래 강요행위(Green Mail) 금지		○	×	○	…
방어수단	주식의 제3자 배정		○	○	○	○
	초다수결의제(Supermajority Voting)		○	○	○	×
	시차임기제(Staggered Board)		○	○	○	×
	황금낙하산(Golden Parachute)		○	○	○	○
	극약처방(Poison Pill)		×	○	○	×
	차등의결권주식(Dual-Slass Share)		×	△	○	○
	자기주식 취득(Stock Repurchase)		○	○	○	○

자료 : 정윤모(2006), 「주요국의 M&A규제 비교검토 및 한국 제도의 발전방향」, 2007.4.

25) 주주권은 기업경영에 대한 의결권 외에 경영진의 위법행위 발생 등을 방지하기 위한 각종 감독권 등 주주가 행사할 수 있는 모든 권한을 통칭한다.

우리나라 M&A 규제는 1980년대 이후 크게 세 차례 바뀌었는데 이에 따라 M&A 시장은 다양한 흐름을 보이고 있다. 1980년대에는 엄격한 규제와 정부주도의 M&A가 특징이며, 1990년대에는 외환위기 중 규제가 대폭 완화된 가운데 자금이 풍부한 외국인과 공적자금 투입의 주체였던 정부 주도로, 2000년 이후에는 풍부한 유동성 및 기업인식 제고 등으로 자율적 M&A가 활성화되고 있다.

< 표 4-2 > 우리나라 M&A 관련 규제 변화 추이 및 특징

시기		주요 정책 변화	특징
1980년대		주식의 대량소유(일반인의 경우 10%) 제한(舊증권거래법 200조), 공개매수제도 도입(1976), 불공정한 신주발행을 결의한 이사에 대한 책임(1984), 상호주식소유의 규제 및 의결권행사 제한(1984)	정부 주도의 부실 및 한계기업에 대한 M&A가 대부분을 차지, 적대적 M&A는 거의 없음
1990년대	외환위기 이전	외국인의 제한적인 국내 주식투자 허용(1991), 주식의 대량보유보고제도 도입(1991) 및 보고자범위 확대(1994), 대량보유 보고시 내용 등에 대한 공시(1994), 자기주식 취득(총발행주식의 10% 이내)제도 도입(1994)	내국인 차별이 엄격하였으며, 기업주도의 M&A가 점차 활기
	외환위기 중	주식의 대량소유(일반인의 경우 10%), 제한 폐지(1997), 의무공개매수제도 도입(1997) 및 폐지(1998), 공개매수기간중 의결권 있는 주식의 발행 금지(1997), 대량보유보고 내용의 확대(1997), 공개매수제도의 범위 확대(1997), 반복공개매수의 제한(1997), 외국인의 국내 주식투자 규제 대폭 간소화(1998), 자기주식 취득제도 기준 강화(1998)	외국인투자에 대한 규제와 M&A규제가 대폭 완화되면서 외국인투자자에 의한 M&A가 크게 증가 정부가 일반기업 등에 공적자금을 투입함에 따라 일부 대형 M&A를 성사시키기 위해 직접 개입하거나 경영권을 이전받기도 함
2000년 이후		제3자에 대한 신주발행이 가능한 경우를 명시(2001), 대량보유 보고시 경영권 참여 여부를 명시(2005), 반복공개매수의 허용(2005), 공개매수기간중 의결권 있는 주식의 발행 허용(2005)	자유로운 시장 경쟁내에서 M&A 활성화, 공적자금이 투입되어 정부에 경영권이 이전된 기업의 매물처리과정 지속, 레버리지를 활용한 M&A 확산 등

자료 : 황문성·강기우(2009), 「우리나라 M&A 현황과 정책적 시사점」, 한국은행 조사국 산업분석팀, 2009.3. 24쪽.

2) M&A 공격 및 방어행위에 대한 규제

(1) 공격행위에 대한 규제

M&A 시도는 주로 주권상장기업을 대상으로 하며 인수시도 기업이 피인수기업의 지분증권 등을 비공개로 매집하는 것이 일반적이다. 주권상장기업의 경우 지분증권이 공개시장에서 상시적으로 거래됨에 따라 별도 규제가 없다면 적대적 M&A 시도자의 경영권 획득이 매우 용이하다.

공격행위에 대한 규제 때문에, 상장법인의 주식 등을 대량(5% 이상) 보유하게 된 자와 그 보유 주식 등이 1% 이상 변동하는 경우 5일 이내에 금융위원회 및 거래소에 보고토록 규정한 5% 룰 준수, 상장법인의 주식 등을 공개시장 밖에서 5% 이상 취득할 경우에는 반드시 불특정다수인에게 매수의 청약을 하거나 매도의 청약을 권유하도록 강제한 공개매수 강제, 상장권의 의결권 대리행사를 하고자 하는 자는 그 권유에 있어서 상대방에게 일정한 조건에 의거하여 위임장 용지 및 참고서류를 교부하도록 제한하는 제도인 의결권 대리행사의 권유 제한 등을 주로 활용하고 있다.

한편, 공정거래법에서는 독과점에 따른 폐해를 방지하기 위하여 일정규모 이상의 거래에 대해 경쟁제한성을 심사하고 있다. 상호출자제한기업집단[26] 소속 PEF가 취득한 지분증권에 대해서는 의결권을 15% 이내로 제한하고 있으며 PEF가 M&A 등을 통해 자회사로 편입한 기업은 5년 이내에 매각을 강제하고 있다.

(2) 방어행위에 대한 규제

M&A 시도가 있을 경우 기존 경영자는 경영권을 유지하기 위해 법에서 허용하는 모든 수단을 사용하여 경영권을 방어할 가능성이 있다. 특히 주권상장기업인 경

26) 상호출자제한기업집단은 당 회사의 주식을 소유(취득)하고 있는 계열회사의 주식 소유(취득)을 금지토록 되어 있는 자산총액 5조원 이상인 대기업집단을 말한다.

우 다수의 소액주주가 지분증권의 취득과 동시에 보유지분에 따라 모든 의무를 지는 반면 권한은 경영자에게 위임하는 구조여서 별도 규제가 없을 경우 경영자가 자신의 사적 이익을 위해 경영권을 사용할 가능성이 있다.

이와 같은 경영권자의 기득권 유지 행위를 규제하기 위해 제3자에 대한 신주배정 제한[27], 상장법인 자기주식 취득[28] 및 우리사주조합원에 대한 우선배정 한도 제한[29] 등을 활용한다.

2. M&A 활성화를 제약하는 요인

1) M&A 활성화를 제약하는 요인

한국기업들은 외환위기 이후 매출성장률이 약 14%에서 급격하게 감소하여 최근에는 약 6%대의 수준에 머물러 있고 수익률 또한 지속적으로 하락하고 있다. 이것은 다름 아닌 기업들의 영속성에 관한 문제이기도 하다.

(1) 보수적인 경영 기조의 문제

한국기업은 보수적 경영 기조에 머물러 있으며 과감한 투자를 통한 M&A가 필요한 시점임을 인식하면서도 유동성의 고려에 있어 이를 실행에 옮기지 못하고 있다. 또한 보수적인 조직문화 및 종업원들의 저항이 그 첫 번째 원인으로 분석된다.

2009년 3분기 상장 제조업체의 현금성 자산은 약 79조원에 이르고 있으며, 이는 전년대비 19%의 증가세를 보이고 있다. 반면 한국기업의 성장성과 수익성 추이는

27) 제3자에 대한 신주 배정은 신기술의 도입, 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위해 필요한 경우에 한정된다.
28) 상장법인이 해당 법인의 명의와 계산으로 취득할 수 있는 자기주식 취득금액은 이익배당 한도 내에서만 가능하다.
29) 우리사주조합원에게 우선 배정할 수 있는 지분증권의 비중을 모집 도는 매출 총주식의 20% 이내로 제한한다.

현저하게 하락하고 있다.

글로벌 시장의 각국 기업들의 M&A의 활용도에 비해 매우 부진한 시점인 현재 경제규모가 세계 10위권에 있는 우리나라는 IN-IN을 통한 M&A건수에서 32위를 기록하고 있으며 해외 M&A(IN-OUT) 건수는 전 세계에서 38위를 기록하고 있다[30].

현재 급격한 기술발전 속도, 글로벌 경쟁 강화, 서비스 수요 증대 등의 효과를 위해 전 세계가 전략수단으로 M&A를 적극 추진하고 있는 시점에서 우리 기업들은 리스크를 지고 가지 않으려는 위험 회피형 기업들에 의해 M&A 역량 부족, 제도의 미흡 등의 복합적인 요인으로 작용하고 있다.

(2) 현 경영진들의 M&A에 대한 방어적 태도

현 경영진들은 M&A에 대한 편견으로 이를 적대적으로만 생각하고 있다. 이것은 우리나라의 기업경영에 대한 학문적 그리고 이론적 사고의 변화를 필요로 하며, 잘못 인식되고 있는 M&A에 대해 학문적 연구를 통해 편견을 없애도록 하여야 한다.

(3) 법률절차상의 복잡성 및 법 규제

우리나라의 M&A 시장은 상법 및 자본시장통합법에 의해 기준을 두고 있는 복잡한 절차상의 문제점을 가지고 있으며, 이는 금융감독원과 금융위원회로부터 규제를 받고 있다. 물론 이것은 불특정 대다수의 투자자들을 자본시장에서 보호하기 위한 부득불의 조치이다. 그러나 이러한 법 규제 및 절차가 우리나라 M&A 시장의 활성화에 저해하는 큰 영향을 주는 것도 사실이다.

---

30) 박승록(2008), "세계 경제권역별 M&Atl장 현황과 시사점", 한국경제연구원.

(4) 피인수 기업에 대한 정보의 부족

우리나라의 기업들은 우선 공개된 기업이든 의감법인이든 투자자들을 보호하려는 차원에서 여러 가지 제도들을 두고 있다. 먼저 공시를 통해 기업의 투명성을 공개하고 있다. 수시공시, 정기공시, 그리고 조회공시까지 여기에 포함된다. 하지만 정작 기업실사를 해보면 분식회계 등을 통한 투자자들의 의사결정에 오류를 가져올 사항들이 너무나 많다.

(5) 금융기관들의 인수자금 관련한 파생금융의 부재

인도의 경우를 보아도 금융기관들이 정부의 지원 아래 M&A를 할 수 있도록 지원하는 파생금융들이 존재함으로써 인도의 기업들은 공격적으로 M&A를 진행하여 다국적 기업들로 성장하고 있다. 그러나 우리나라는 LBO(leveraged buy-out) 방식의 M&A조차도 규제를 하고 있다.

2) 시사점

상기와 같은 몇 가지 원인 말고도 여러 가지 우리나라 M&A의 비활성화에 더 많은 원인이 있을 수 있겠지만 이러한 원인만으로도 M&A에 대한 왜곡된 사고와 인식이 소극적이고 위험회피형의 기업들로 하여금 M&A를 거부하게 만들고 있다.

외환위기 이전에는 M&A라는 단어자체도 매우 생소하였다. 그러나 외환위기를 겪으면서 수많은 기업 그리고 재벌 군들의 문어발식 지배구조를 통해 일제히 유동성의 위기에 휘말리면서 수없이 많는 기업들이 M&A 시장에 노출이 되었다. 정부는 이를 정책의 도구로 사용하여 산업 합리화 정책의 일환으로 대형 기업들의 구조조정 목적으로 M&A를 추진하였다.

이러한 가운데 대형 피인수 기업들은 인수하는 회사들이 유동성 위기를 또 다시 초래하게 되었다. 이러한 과정이 기업들의 경영진들에게 의사결정을 하지 못하게

하는 역사적인 과거 유산으로 남아 M&A 시장 활성화의 발목을 잡고 있다.

그러나 앞서 기술한 바와 같이 기업들이 유기적으로 자생하려는 것 보다 M&A를 통한 신성장이 절실히 필요한 시점이다. 최근에는 이를 인식하는 기업들이 점차 증가하는 추세에 있다. 이는 기업을 이끌어 가고 있는 경영주체들이 앞서 나열한 M&A에 대한 추진동기 즉, 전략적, 영업적, 재무적 차원의 추진동기에 대해서 인식을 하기 시작했다는 것이다. 또한 동기이론에 있어 시장 잠재력을 통한 효율성과 M&A를 통한 시너지효과 그리고 대리인 이론에 의한 비용절감, M&A에 의한 절세를 통해 자본화시킴으로써 기업의 성장과 수익에 큰 영향을 줄 수 있다는 것을 충분히 알기 시작했다.

이에 우리는 경영주체들이 상기의 추진동기와 이론들을 토대로 M&A가 절실하게 필요하다는 근거와 성공사례들 그리고 연구를 통한 결과물을 지속적으로 제공하여 M&A를 통한 기업의 성장과 수익성 창출을 강조하고 보수적인 경영기조에서 벗어나 좀 더 공격적인 경영을 할 수 있도록 범률적 개선, 자금조달의 원할, 그리고 충분한 정보를 제공할 수 있도록 기틀을 마련하고 보다 적극적인 M&A가 이루어질 수 있도록 동기부여를 하여야 한다.

제2절 벤처기업 M&A 활성화의 문제점

1. 제도적 문제점

1) 상법에서의 규제

상법상 주식매매에 관한 규제 법률로는 상법 제341조의 회사는 아래의 경우 이외에는 자기의 재산으로 자기주식을 취득하지 못한다는 자기주식의 취득을 제한하는 법률이 있는데, 내용을 구체적으로 살펴보면, 첫째, 주식을 소각하기 위한 때, 둘째, 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업 전부의 양수로 인한 때, 셋째, 회사의 권리를 실행함에 있어서 그 목적 달성을 위하여 필요할 때, 넷째, 단주를 처리하기 위하여 필요한 때 등이다. 이러한 경우라 해도 지체 없이 주식을 처분하여야 하며 취득된 주식은 의결권이 없다.

모회사에 의채 출자된 자회사는 모회사의 주식을 취득할 수 없다는 제342조의 1항과 합병·권리실행·영업양수를 예외로 하고 이를 위반할 경우는 상법 제625조 2규정에 의해 2,000만원 이하의 벌금 규정이 있다. 상법 제342조 2항의 주식 상호보유금지 조항과 주권 발행전 주식의 양도는 회사에 대하여 효력을 인정하지 않고 있다. 또한 동 조항의 3항에서는 회사, 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사 발행주식의 10%를 초과하는 주식을 가지고 있는 경우, 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다고 정하고 있다.

2) 증권거래법에 의한 규제

기업의 M&A를 통해 일반 투자자가 손해를 보거나 정보를 충분히 이용하지 못함으로써 해를 입지 않도록 하는 규제가 필요한데, 이러한 M&A를 중심으로 한 증권거래법 및 일반적인 증권거래 사항을 규제하는 법률로는 증권거래법을 들 수 있다. 다음은 증권거래법상 규제를 조항별로 분류하여 간략히 살펴본 것이다.

첫째, 주식의 대량 소유 제한이다. 자기의 재산으로 상장법인이 발행한 주식의 10% 이상을 취득하지 못하도록 규정하고 있는데, 이는 경영권을 보호하기 위해 주식의 대량 소유를 제한하는 규정이고, 예외적으로 공개매수에 의해 주식을 취득할 경우, 정부투자기관이나 외국인 투자기업의 주주인 외국인으로부터 매수할 때는 증권관리위원회의 승인을 얻어 주식을 취득하는 경우는 인정하고 있다.

둘째, 주식의 대량 취득시 공시토록 하고 있다. 상장기업의 의결권 주식을 5%이상 소유하게 된 이후, 그 뒤 1% 이상의 변동이 있을 때 소유 및 변동상황을 5일 이내에 증권거래소 및 증권관리 위원회에 보고하여야 하며, 일반인에게 공고하도록 하고 있다.

셋째, 공개매수에 대한 규제이다. 공개매수를 하려고 하는 자는 공개매수 신고서를 작성하여, 증권관리위원회에 제출하여야 하며, 10일 후 신고효력이 발생하고 공고 수 공개매수를 할 수 있다. 또한 분할 매수의무, 공개매수 대리인 지정, 공개매수 기간, 응모주주의 철회권과 증권관리위원회에 제한 없는 재량권을 부여하여 공개매수자의 권리를 지나치게 침해하고 있다.

넷째, 위임장 권유에 대한 규제이다. 위임장을 권유하는 것은 경영진에 불만을 가지고 있는 불만집단에 의해 행사될 수 있고 인수에 대한 공격을 방어하기 위해 경영진에 의해서도 사용될 수 있다. 증권거래법에서는 위임장 권유를 할 경우 주주들에게 필요한 정보를 제공하고, 금융감독원에 자료를 제출하여야 하며, 사기방지 및 주주총회 참석을 독려할 목적으로 규제사항을 다루고 있다.

2. 구조적 문제점

1) M&A의 타율성

서구의 M&A는 주로 기업의 전략적 시너지효과나 효율성을 추구하는 목적으로 실행되어 왔다. 그러나 우리나라는 서구와는 달리 기업이 스스로 자율적인 목적추

구를 위해 M&A를 해왔다기보다는 정부의 인수권유에 의해 타율적으로 진행되어 왔다[31]. 기업의 합병과 관련하여 자산 거래시장, 자본시장, 금융시장에 대해서도 정부에서 간섭을 해 옴으로써 정부주도형의 경제구조를 만들어 온 데에도 우리나라 기업들의 전략적, 효율성 제고 목적의 M&A가 정착하지 못한 원인이 되고 있다.

정부에서는 1960년대 이후 자원이 부족하고 자본의 축적이 되지 않는 상황에서 고도의 경제성장 추진의 배경으로 정부 주도하에 수출주도형의 경제제도를 운용해 왔다. 이 과정에서 M&A가 효율적으로 이루어지는 것은 매우 어려웠을 것으로 판단된다. 즉, 국제경쟁력을 제고시키기 위해 경쟁 제한적 기업결합에 대해서는 예외규정을 적용하였고[32], 수출전략산업에 대해서는 진입제한, 자본 및 기술주도의 선별적 호가, 금융 및 세제지원 등의 차별적인 지원정책을 수행하면서 대기업을 중심으로 한 규모의 경제 달성으로 국제 경쟁력을 키우기 위해 기업 결합을 유도하였다.

그 외에도 정부가 주도한 산업구조 고도화 정책을 추진하면서 발생한 1970년대의 중화학공업에 대한 과잉투자와 1980년대 해운회사 통폐합, 부실한 해외 건설업체와 합판업체의 정리에서처럼 부실기업의 정리 과정에서 재벌기업에게 원리금상환 유예, 비은행기관 차입금의 은행대환 등의 금융혜택을 제공하여 부실기업을 인수 또는 합병토록 권유함으로써 부실기업을 정리할 목적의 M&A도 타율적인 특성을 가지고 있다고 볼 수 있다.

우리나라 기업들의 M&A가 자율성을 확보하기 위해서는 경제정책의 정책적 운용보다는 시장기구에 맡기는 운용을 하여 기업이 전략적으로 그리고 효율성의 제고 목적으로 M&A를 고려하도록 하여 세계 유수의 기업들과 경쟁을 하기 위한 전략적 측면의 M&A가 되기 위해서는 자본시장의 기능도 또한 중요하리라 판단된다.

---

31) 김현철(2002), 「벤처기업 M&A 주체별 활성화 전략 연구 , 경희대학교 경영대학원 석사학위 논문, 2002.2, 54쪽.

32) 공정거래법 제7조 1항.

2) 계열기업간의 M&A

서구 기업들의 M&A 특성은 합병 당사자간에 사전에 거래가 전혀 없거나 관련이 없는 기업들간에 대부분이 이루어지고 있다는 것이다. 우리나라에서는 관련 기업끼리 합병하는 경우가 더 많은 실정이다. 이러한 추세는 1990년대 이후 점차로 감소하는 추세를 보이고는 있으나 여러 연구결과들은 여전히 계열기업간의 합병이 많은 비율을 차지하고 있는 것으로 나타나고 있다. 이러한 원인은 우리나라 경제구조가 재벌중심에 경제력이 집중되고 소유와 경영이 분리되지 못한 것들을 들 수 있다. 이러한 경제구조에서는 자회사가 경영이 부실해지면 그룹 차원에서 조직의 재정리, 재무구조의 개선을 통하여 공개적인 기업의 합병과 매수보다는 수행이 용이하고 절차가 간결한 계열회사 내에서의 M&A라는 폐쇄적인 방법을 택하게 된다.

그러나 M&A가 계열회사간에 폐쇄적으로 이루어지게 되면 일방적인 편의주의 위주로 흐르게 됨으로써 합병대상 기업을 비계열사에 확대하는 것보다는 자원이용의 효율성이 떨어질 가능성이 많게 된다. 또한 기업의 소유가 집중된 상황에서의 M&A는 효율성을 추구하기보다는 소유자 개인의 사적인 효익을 추구하는 경향이 많다. 따라서 자원의 효율적 배분을 담당하지 못하는 한계점을 지니게 된다.

계열기업간에 합병이 이루어지는 경우 더욱 더 중요한 문제점은 계열회사 내의 상장기업과 비상장기업간 합병의 경우에 발생한다. 상장법인과 비상장법인을 합병하는 경우에는 비상장법인이 합병의 과정에서 자연히 상장되는 결과를 초래하므로 양 기업의 이해관계자인 주주, 채권자 등의 부에 지대한 영향이 있게 된다.

3) 합병·매수시장의 비경쟁성

우리나라에서의 M&A는 주로 시장경제원리 보다는 정부의 주도로 인한 경우가 더 많았다. 이 과정에서 M&A는 주로 대기업 중심으로 이루어져 왔으며 비경쟁적으로 이루어져 왔다.

대기업 위주의 불균형적인 성장정책을 추진하면서 M&A는 주로 정부가 대기업

에게 인수를 권유하거나 부실화된 하청기업이나 계열기업을 주로 대상으로 하였다. 이러한 상황에서는 인수경쟁이 없기 때문에 대기업이 인수기업으로서 인수과정에서 주도권을 행사하는 구매자 시장이 형성된다. 피인수기업은 기업의 정리가 시급하고 장외시장을 이용하기가 어렵기 때문에 인수가격 및 인수조건에서 상당히 불리한 위치에 있게 된다.

비경쟁적인 M&A가 이루어지는 또 다른 원인으로는 자본시장에 관한 정책이 효과적으로 진행되지 못함으로써 주식의 분산이 잘 되지 않고 있고 대주주의 소유지분율이 상당히 높다는 점에도 기인할 수 있다. 원천적으로 자유경쟁, 개방, 실질증시보다는 폐쇄적, 배타적, 형식 중시적인 우리나라의 기업문화 때문이기도 하고 자율성을 저해하는 정부주도의 경제정책 운용에도 그 원인이 있다고 볼 수 있다.

M&A 시장에서 이처럼 비경쟁성이 있을 때, M&A 과정에서 초과수익이 발생하는 경우에 이 초과수익의 배분에 상당한 문제가 있게 된다. 왜냐하면 구매자 시장에서는 구매자가 유리한 위치를 점하게 됨으로써 피합병기업의 부가 합병기업에게로 이전되는 문제가 발생하기 때문이다.

이처럼 M&A 시장이 경쟁적이지 못하고 구매자 시장으로 형성되어 있는 데에는 미국과 같이 주식의 매수에 있어 공개매수제도가 활성화되지 못하고 있는 데에도 그 원인이 있다. 이러한 공개매수방법이 잘 이용되지 않는 이유로는 기업의 지배구조가 소유와 경영이 분리가 되지 않은 상황이고, 경제 여건상 대기업이 부실기업을 유리하게 인수할 수 있으며, 공개 및 자유경쟁 체제에서 하지 못한 기업 윤리적인 특성을 들 수 있다.

4) 재무구조 개선의 합병 동기

M&A는 경영지배권이 단일화됨으로써 얻을 수 있는 경영전략적 효과, 경영시너지 효과, 재무시너지 효과와 시장지배력 효과 등을 목적으로 이루어지는 것이 일반적이다. 그러나 각 국가간의 특성을 고려하면 경제상황에 따라 그 목적이 상이할 수 있다. 우리나라의 경우는 앞서 지적했듯이 금융정책, 부실기업의 정리의 영향으

로 재무구조 개선동기가 많은 특성을 지니고 있다. 그 동안 우리나라 자본시장이 발당하지 못했기 때문에 성장을 위한 재원을 간접금융에 크게 의존하여 왔으며, 부채의존도도 상당히 높았다. 이렇게 하는 과정에서 재무구조를 개선하는 방법으로 M&A가 추진되는 경우가 많았다. 대외공신력의 평가나 금융기관의 여신결정, 건설도급액의 결정이 총자산이나 자본금 등의 외형기준으로 이루어지는 제도적인 문제점으로 인해 성장재원이 부족한 기업들이 외형을 확대하여 차입능력을 증대시키는 방법으로 M&A를 추진하는 경우도 많았다.

재무구조의 개선을 위해 합병을 하는 것은 금융정책뿐만 아니라 부실기업 정책과도 밀접한 관련성을 가지고 있다. 정부에서 성장목표를 달성하기 위해 그 수단으로 특혜금융 같은 방법을 이용하여 투자를 유도하였는데, 이로 인하여 과잉투자를 발생시키고 불황기에는 부실기업을 양산하는 결과를 초래해 왔다. 이렇게 발생한 부실기업들에 대한 대책으로 정부에서는 기업 도산이 국민경제에 미치는 영향과 대외공신력, 은행이 채권보호 등을 중시하여 상대적으로 경제력이 강한 기업에게 설립자금(Seed Money)의 제공, 원리금 상환유예, 비은행 차입금의 은행자금대환 등의 금융지원을 해주어 부실기업을 인수하도록 하는 방식을 이용해 왔다.

또 이러한 부실기업의 인수과정은 비경쟁적으로 이루어지게 되는데, 구매자가 유리한 입장에서 인수기업은 금융 및 세제상의 혜택 이외에도 정리기업을 적정가보다도 더 산 값에 인수해 온 것도 또한 사실이다. 공금리 또는 실세금리보다 훨씬 낮은 금리로 특혜금융을 받은 인수기업은 이른바 '인플레이션 이득'을 얻을 뿐만아니라 그 채무액이 경감되는 효과를 누리고 이를 다시 기업확장에 필요한 자원조달에 이용하는 면이 높다. 이같은 재무구조 개선동기는 미국 등의 경우와는 상당히 다른 것으로 나타나고 있다.

규모의 경제를 추구하고 보다 빠른 성장을 달성하기 위한 합병동기는 미국이나 우리나라나 모두 유사하다. 그러나 미국 기업의 다각화를 통한 위협의 분산이라는 합병동기가 우리 기업에게는 중한 동기로 부각되고 있지 못하다. 반면에 우리나라에서는 기업규모의 외형적인 확대를 통하여 힘과 이미지의 증대효과와 재무구조 개선효과가 매우 중요한 합병동기가 되어 왔다.

제3절 벤처기업 M&A 활성화를 위한 과제

1. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 전반적 과제

1) M&A를 기업성장을 위한 전략대안으로 수용

벤처기업이 성장하지 않으면 도태된다는 현실에 심각하게 대응해야 한다. 벤처기업에 대한 보호정책이 자생력 유도의 정책기조로 전환되고 있고, 특히 한미 FTA, 한EU FTA가 체결되면서 벤처기업의 제도적인 보호가 걷히고 무한경쟁이 시장 곳곳에 침투하면 '임계규모'를 갖추지 못한 기업은 살아남을 수 없게 될 것이다[33].

이에 따라 자력 성장 위주의 전통적 사고에서 탈피하여 M&A를 성장전략의 한 축으로 설정할 필요가 있다. 자원의 한계를 극복하기 위한 방안으로 M&A를 활용하여 벤처기업도 커질 수 있다는 기치아래 미래비전을 제시하여 침체된 회사 분위기를 쇄신하고 자금과 인재가 모일 수 있는 장으로 유도한다.

부실기업을 인수하여 커진 기업도 부실의 정리, 고용과 기회의 창출 등 경제성장에 기여하였다는 점에서는 전혀 손색이 없는 기업이다. 신성장이 둔화된 산업에서는 새로운 돌파구로, 고성장 신산업에서는 성장의 스피드를 확보할 수 있는 방안으로 M&A를 심도있게 고려하고 있는 추세이다. IT 등 기술의 진보 속도가 빠르고 환경이 불확실한 신산업의 경우 M&A를 통해 빨리 성장해야 주도권 유지가 가능하기 때문이다[34].

또한 피인수를 경영목표로 하는 건강한 M&A도 전략대안으로 고려할 필요가 있다. 벤처형의 창업과 성장 간의 분업 모델을 중소기업 일반으로 확산시키는 것이

---

33) 임계규모(Critical Mass)란 원래 핵분열 연쇄반응을 일으키기 위해 필요한 최소의 질량을 가리키는 용어다. 일반적으로는 어떤 변화를 일으키기 위해 필요한 최소한의 규모를 가리키는 말이다. 여기서는 시장을 선도하거나 혹은 생존을 보장받기 위해서 기업이 지니고 있어야 할 최소한의 규모를 말한다.

34) GE, GM, 보잉, 마이크로소프트, 인텔 등 각 산업을 만들어 냈던 기업들은 모두 M&A를 통해 산업의 초기성장 속도를 따라갔기 때문에 계속 선두를 유지할 수 있었다.

다. 창업하여 매각하고, 매각 자금으로 다시 창업하는 창업 전문가와 양수한 기업을 성장시키는 경영 전문가 간의 역할 분담이 필요하다. 이와 같이 기업도 매매의 대상이 될 수 있다는 인식의 전환이 필요하다. 창업자의 사업에 대한 지나친 애착이 도리어 기업의 성장을 저해하는 원인이 될 수 있기 때문이다.

2) 금융 인프라 강화를 통한 벤처기업 정보의 신뢰성 제고

벤처기업인들이 지적하는 M&A의 가장 큰 애로요인 중의 하나는 신뢰할 수 있는 기업정보의 부재이다. M&A 지원을 위한 법제의 정비가 상당부분 진전되었으나, 신뢰할 수 있는 기업 정보의 생성과 유통 없이 M&A 활성화를 기대하기는 어렵다.

이에 금융기관이 벤처기업 관련 정보의 생성과 유통 기능을 담당하게 하여 정보의 양과 질을 대폭 개선해야 한다. 벤처기업에 대한 정보는 은행, 증권사, 창투자, CRC, PEF 등 관련 금융기관이 가장 많이 보유하고 있다. 벤처기업 정보는 이들 금융기관의 검증과정을 거쳐 신뢰할 수 있는 정보로 변환되어야 유통이 가능하다.

코스닥 등록기업에 대해서는 적대적 M&A 활성화, 퇴출기준 견지, 증권사 애널리스트의 활용을 통해 정보의 신뢰성을 제고할 수 있다. 우선, 기업공시를 철저히 감독하고 적대적 M&A가 불투명한 기업에 대해 강한 위협이 되도록 하여 기업 스스로 투명성을 높이도록 유도한다. 그리고 강화된 코스닥 퇴출기준을 견지하고 철저히 집행하여 부실기업의 온존으로 인한 정보의 왜곡을 방지한다. 또한 증권사의 분석기능을 강화하여 시장 내 정보의 사각지대를 제거한다. 증권사 분석 대상에서 빠지기 쉬운 코스닥 등록기업에 대해서도 평가보고서가 나오도록 유도한다.

비등록 기업에 대해서는 기업구조조정회사(CRC), 벤처캐피탈 및 은행의 정보 생성과 유통 역할을 강화한다. 창투자, CRC 등 벤처기업의 창업과 구조조정을 돕는 금융사의 대형화를 추진하여 유망기업에게 충분한 자금을 제공토록 한다. CRC의 PEF 운영도 CRC의 대형화가 먼저 이루어져야 효율성이 높아질 것이다. 이들의 대형화와 함께 리서치 기능 확대를 병행시켜 투자대상 기업에 대한 정보 생성 능력

을 제고할 필요가 있다. 현재 기술신보에서 운영하고 있는 벤처정보시스템과 연계하여 운영하는 방안도 검토할 필요가 있다.

3) 장기적으로 동종업종간 M&A 활성화

단기적으로는 우회상장[35] 및 업종전환용 M&A에 대해서도 유연한 태도를 견지하고 시장 규율을 우선시해야 한다. 비공개기업이 코스닥기업을 인수하여 우회상장하면서 발생한 몇몇 비리로 인해 우회상장기업에 대한 부정적인 시각이 존재한다. 그러나 신산업 참가를 위해 기업들이 사업을 조정하는 과정에서 우회상장이 일어나는 경우도 많다. 따라서 우회상장을 규제하기 보다는 공시의 의무와 내용을 강화하여 시장이 판단할 수 있도록 하는 것이 바람직할 것이다.

장기적으로는 동종업종간 M&A를 통해 벤처기업의 대형화를 추구하도록 시장참여자들의 감시가 필요하다. 벤처기업은 브랜드력과 시장지배력이 약하기 때문에 경영자원을 주력사업에 집중해야 내실있는 성장이 가능하다. 성장과정에서 타업종 기업을 인수할 수는 있으나 장기적으로는 동종업종간 M&A가 필요하다. 투자자들도 단기적인 머니게임에 편승하기보다는 사업경쟁력을 높이는 M&A에 대해 긍정적인 반응을 보이는 자세를 견지해야 한다. 특히 기관투자자의 도움이 필요하다.

4) 벤처업계의 자정 노력 중요

벤처기업이 M&A를 통해 성장하기 위한 선결요건은 지역사회의 신뢰회복이다. 우량 벤처기업이 자금조달이나 M&A가 어려운 이유는 이들 업계가 지역사회의 신뢰를 잃었기 때문이다. 과거 비리사건으로 인해 우량기업과 비우량기업 간의 구분이 힘들어 벤처기업 M&A 시장이 '레몬마켓화'[36] 되었다.

---

35) 비등록기업이 이미 상장되어 있는 기업을 인수하여 편법적으로 상장하는 M&A 기법을 말함.

36) 레몬마켓(Lemon Market)은 경제학자 아켈로프(Akerloff)에 의해 주창된 경제이론 용어이다. 예를 들어 중고차시장에서 차를 파는 사람이 차의 결함에 대해 충분한 정보를 주지 않는다면, 매수자는 다음부터 중고차 시장을 찾지 않게 되고 좋은 중고차를 팔기 원하는 사람도 다른 시장을 찾게 되

벤처기업은 업계 차원에서 경영 투명성 제고, 시장 질서를 교란시키는 기업에 대한 경고 등 신뢰를 회복하기 위한 노력을 경주해야 한다. 정부는 현재 벤처·혁신형 중소기업에 대한 자금지원이 또 다른 모럴헤저드로 이어지지 않도록 각별히 주의할 필요가 있다.

2. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 법적·제도적 검토사항[37)]

우리나라의 벤처산업은 1997년을 전후로 나타난 정부주도의 지원활동이 마련되면서 활성화되었다. 주로 법률적 기초 마련 및 벤처인프라 확충의 노력들을 바탕으로 한 결과들이 도출되었다.

정부의 집중지원, 관리체계, 능동적인 구조조정 및 고용대책, 자산가격 폭락으로 인한 부동자금의 흡수로 인한 코스닥시장의 급성장, 자금조달 방식 및 조직관리 개선 등의 복합적인 상황에서 벤처산업은 성장세를 이어 갔다.

1) 상법

(1) 소규모 합병제도

① 내용

기업의 합병절차 과정에서 주주총회의 승인결의는 주주보호 관점에서 볼 수 있는 가장 중요한 절차이다. 그러나 인수기업 입장에서는 승인결의를 위한 주주총회의 소집이 시간적 및 비용적 부담을 주는 절차이기도 하다. 이와 같은 문제점을 일부 해결하기 위해 상법은 주주총회의 승인결의를 요하지 않고 이사회 결의만으로 합병이 가능한 두 가지 예외 규정인 간이합병제도와 소규모합병제도를 두고 있다.

어 결국 중고차 시장에는 저질의 매물만 남거나 시장자체가 붕괴되는 현상을 뜻한다.

37) 본 절의 내용은 삼정KPMG경제연구원(2007)의 내용을 참고하여 정리하였다.

소규모합병제도는 존속회사가 합병으로 인하여 발행하는 신주의 총수가 발행주식총수의 5/100을 초과하지 아니할 때는 존속회사의 이사회 결의만으로 합병이 가능하도록 하는 약식합병절차이다.

② 문제점 : 발행주식총수의 5%제한

본래 기업 합병과정에서 인수회사의 주주총회의 결의를 거치는 이유는 주주들이 합병활동에서 발생할 수 있는 위험에 대한 직접적인 의사결정에 책임을 질 수 있기 때문이다. 합병은 주주들에게 있어 출자 당시에 예상하지 못했던 구조적인 변동을 초래하므로 주주총회는 이로 인한 위험을 부담하는 출자자로 하여금 직접 의사결정의 기회를 줄일 수 있다.

또한 대규모회사가 소규모회사를 흡수합병하는 경우, 대규모회사의 입장에서는 일반적인 영업활동 수준의 자산취득에 불과한 규모일 가능성이 크고, 이로 인한 시간적 및 경제적이 비효율성을 방지할 수 있는 취지에서 소규모합병제도가 인정되고 있다. 그러나 이들 존속회사의 발행주식총수의 5% 이내로 제한하고 있는 현행 소규모합병 범위에 대한 검토가 필요한 실정이다. 소규모합병에서 제시하는 5%라는 기준에 대한 법리적 및 실증적 근거가 확실하게 나타나 있지 않기 때문이다.

소규모합병상 발행주식총수의 5%로 제한하는 것은 해당 수준의 신주가 발행되었다고 가정하여도, 합병신주발행에 의한 존속회사 주주들의 권리에 큰 영향을 미치지 않는다는 가정에서 전제된 것이다.

현재 우리나라 소규모합병제도는 외국입법사례와 비교해볼 때 제한적으로 규정되어 있고, 벤처 M&A 활성화와 연관하여 본 제도를 확대할 필요성이 있다. 일본의 경우 신회사법에서 기존 소규모합병에서의 5%라는 범위가 주주에게 미치는 영향이 적기 때문에 이를 확대 반영할 필요성을 인식하고 소규모합병 범위를 기존의 5%에서 20% 수준으로 확대 적용하고 있고, 미국의 경우 모범사업회사법에서는 존속회사가 발행하는 신주의 총수가 발행주식총수의 20/100을 초과하지 않는 경우, 이사회의 결의만으로 합병할 수 있도록 하고 있다.

③ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 검토사항

현재 국내에서도 소규모합병제도 확대에 대한 필요성이 나타나고 있는 상황이다. 중소기업청 벤처M&A활성화 실태조사결과(2007)에 따르면 소규모합병 완화에 대한 긍정적인 의견(62.0%)이 높은 것으로 나타나고 있다. 소규모합병제도는 기업간의 인수합병을 도모하고 구조조정을 용이하게 지원하는데 그 취지를 두고 있으므로 벤처기업 M&A에 대한 정책적인 지원을 고려할 수 있다.

미국 및 일본 등과 같은 주요 선진국의 추이와 같이 우리나라 역시 벤처기업 M&A 활성화의 시장적인 논리에 입각하여 상법상 범위 확대 혹은 확대된 소구모 합병 관련 조항을 벤처기업에관한특별조치법에서 새롭게 규정할 필요가 있다.

이는 합병 및 피합병 기업간의 시너지 창출 도모, 반대주주의 주식매수청구권 장점 활용, 인수합병 절차의 단축을 통하여 벤처기업 M&A 활성화를 위한 시장적 인프라 구축을 지원할 수 있기 때문이다.

(2) 간이합병제도

① 내용

소규모합병과 함께 상법상에서 허용되는 약식합병제도의 특례제도 중 하나인 간이합병((Short-form Merger)제도는 1995년 상법개정시 도입된 M&A 활성화제도이다. 간이합병제도는 소규모합병과 비교하였을 때 부분적으로 다른 법적 근거를 가지고 있지만, 기업의 원활한 구조조정과 인수합병의 활성화를 지원하는 흡수합병시 혜택을 제공하는 공통점을 가지고 있다.

1995년에는 소멸회사의 발행주식총수를 소유했을 때만 가능했던 간이합병제도는 1998년 개정되어 합병회사가 소멸회사의 발생주식 총수의 90% 이상을 소유했을 때 소멸회사의 주주총회 승인을 이사회 승인으로 갈음할 수 있도록 하는 법적 근거를 제시하고 있다.

② 문제점

현재 우리나라에서는 존속회사가 의결권이 없는 주식을 포함하여 소멸회사 발행주식 총수의 90% 이상을 소유하면 상법상의 간이합병제도가 효력을 가진다. 간이합병상 포함되는 의결권이 없는 주식은 주주총회의 결의에 아무런 영향을 미칠 수 없다는 측면에서, 전체 발행주식수를 기준으로 하여 소유지분율 90%을 산정할 근거가 미약한 실정이다.

간이합병은 소멸회사 주주총회에 대해 존속회사가 결정권을 갖고 있기 때문에 인정되는 것이므로 간이합병의 적용여부를 결정하는 기준요건 역시 소멸회사의 주주총회를 지배할 수 있는 의결권 주식만을 대상으로 산정하는 논리가 적용되어야 한다. 현행 발행주식 총수의 90% 이상 보유요건을 일부 완화하여 의결권 있는 주식만을 기준으로 90% 보유요건으로의 완화는 정책적 지원으로 연결될 수 있다.

③ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 검토사항

벤처기업의 구조조정 및 인수합병을 활성화하기 위하여 도입된 간이합병제도는 합병절차의 간소화를 핵심내용으로 담고 있다. 그러나 의결권이 있는 주식만을 통한 추가적인 완화는 합병절차 간소화의 본 목적을 제고할 수 있을 것이다. 간이합병제도의 완화를 통한 벤처기업 M&A 활성화 기반형성을 기대하고 있는 시장의 반응은 매우 긍정적인 것으로 나타나고 있다. 중소기업청 벤처M&A활성화 실태조사결과(2007)에 따르면, 간이합병 기준 완화에 대하여 응답자의 68.0%가 간이합병제도의 완화는 벤처 M&A 활성화에 긍정적으로 기여할 것이라고 응답하였다.

2) 간접자산투자운용업법과 기술보호관련 법률

(1) 간접자산투자운용업법

① 내용 및 문제점

간접투자자산운용업법(간투법)에 의하면 사모투자전문회사(PEF)는 투자목적회사(SPC)를 설립할 수 있다. PEF가 SPC를 통해 투자대상회사의 지분을 취득하는 경우를 가정할 경우에 SPC가 투자대상회사로부터 수령한 배당소득을 PEF로 분배함에 있어서 수령한 배당금 전액을 투자자에게 배당할 수 없는 경우가 발생할 수 있다.

특수한 목적을 달성하기 위하여 현행 법령에서 허용하고 있는 특수목적회사는 부동산투자회사법에 의한 부동산 투자회사, 자산유동화에 관한 법률에 의한 유동화전문회사, 간투법에 의한 회사형간접투자기구, PEF 등이 있다.

이러한 특수목적회사는 모두 실체가 없는 페이퍼 컴퍼니(Paper Company)로 설립되어야 하며(단 자기관리부동산투자회사는 제외), 따라서 상법상 배당 가능한 이익의 적용을 받지 아니하고 이익을 초과하여 배당할 수 없다.

이러한 규정은 대규모 투자자금을 모으기 위해 도관역할만 하는 상기회사에 대하여 실체가 있는 법인의 경우에만 적용 가능한 배당 제한 규정을 적용하지 않기 위한 방편으로 해석된다.

그러나 현행 간투법상 SPC와 상기의 특수목적기구와의 특별한 차이가 존재하지 아니함에도 SPC만이 상법상 배당가능이익을 초과하여 배당할 수 없도록 하는 이유가 분명하지 않은 상태이다.

② 벤처기업 M&A 활성화를 위한 검토사항

간투법에 특별한 규정이 없는 한, SPC를 활용한 벤처기업 투자효과 극대화를 도모할 수 있는 부분을 참고하여 상법의 주식회사 또는 유한회사에 관한 규정을 적용해야 한다.

(2) 기술보호관련 법률

① 내용

- 부정방지 및 영업비밀보호에 관한 법률(영업비밀보호법)

부정이익 또는 기업의 손해를 목적으로 한 기업의 영업비밀, 기술 또는 영업상의 정보 유출은 모든 기업이 종사하는 사업에 치명적인 악영향을 미칠 것이다. 한국산업보안연구소에 따르면, 국내 내부정보 유출로 인한 피해액은 32조 9,000억원(2005년 기준)으로 분석되고 있다.

벤처기업의 경우와 같이 핵심기술을 바탕으로 사업활동을 영위하는 기업에게는 더욱더 심각한 피해를 줄 수 있으며, 향후 M&A 추진시 고려해야 하는 가치평가문제는 물론 기업의 존속과도 연결되는 중요한 사안이다.

- 산업기술의 유출방지 및 보호지원에 관한 법률

세계 선진국 수준으로 발전하고 있는 국내 특히 반도체, 휴대폰 및 LCD 등 고도기술이 필요한 첨단기술 분야에서 중소 및 벤처기업들을 대상으로 한 기술유출 시도가 증가하고 수법도 다양화되고 있는 실정이다.

중소기업청이 실시한 벤처 및 기술혁신형 중소기업 등 500개 기업을 대상으로 실태조사한 결과 기술유출 피해 중소기업이 전체 17.5%인 것으로 나타나고 있다.

② 문제점

- 부정방지 및 영업비밀보호에 관한 법률(영업비밀보호법)

미국 및 일본 등의 선진국에 비하여 우리나라는 영업비밀보호법상 개인과 법인을 구별한 처벌규정이 명확하지 않은 단점이 있다. 법인차원의 강력한 제재장치가 부재한 상태이고, 개인정보보호 관련 법률이 공공기관에만 국한되어 있다.

- 산업기술의 유출방지 및 보호지원에 관한 법률

산업기술의 유출방지 및 보호지원에 관한 법률이 제정되어 기술유출방지를 위한 법적 근거가 마련되었으나, 동 법에 따라 국가핵심기술을 지정하여 관리할 경우, 국책연구소 및 대기업의 핵심기술이 대상이 될 가능성이 높다.

③ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 검토사항

중소 및 벤처기업은 혜택대상에서 상대적으로 도태될 수 있으며, 이는 기술력 등

이 핵심자산인 대부분의 경우에서 적절한 가치평가의 부재의 어려움으로 이어질 수 있는 것으로 고려하여 중소·벤처기업들에 대한 지원을 구체화할 수 있는 방안 모색이 필요하다고 볼 수 있다.

3) 기업결합에서 발생하는 법인세

법인이 합병하면 피합병법인(소멸법인)은 자산과 부채를 합병법인에 이전하고 합병대가를 받아 주주에게 분배하고 자신은 청산절차 없이 소멸한다 이러한 합병의 절차에서 세무상의 쟁점이 발생한다.

기업의 구조조정을 지원하기 위하여 합병에 대한 과세특례 요건을 구비한 경우 교부주식을 시가와 액면가액 중 적은 금액으로 평가함으로써 청산소득과 의제배당이 과세되지 않도록 하고 합병 평가치익도 과세를 이연하고 있다.

그러나 과세특례요건을 구비하지 못한 경우에는 교부주식을 시가로 평가하고 합병평가 차익은 과세를 이연할 수 없는 문제점이 있다.

(1) 피합병법인

① 내용

피합병의 경우 회사가 법률관계를 종료하고 잔여재산을 분배하는 청산의 절차에서 발생하는 청산소득에 대해 청산소득법인세가 발생하게 된다. 이러한 청산소득은 물가상승 등으로 인한 미실현이익이 재산을 환가하는 과정에서 실현된 것으로 각 사업연도 소득과 크게 다를 바가 없으므로 일반 법인세율과 동일한 세율을 적용하고 있다.

청산소득금액의 계산시 자기자본총엑에서 이월 결손금을 차감하도록 되어 있으나(법 제80조에 의하여 합병에 의한 청산소득금액을 계산하는 경우 법 제79조 제4항에 의함) 구체적인 계산방법에 대해서는 언급이 없다

합병 또는 분할되는 부분에서 발생한 이월결손금을 다른 부문에서 발생한 이월

결손금과 구분하여 인식할 수 있다면 그 이월결손금을 자기자본총액을 구할 때 공제하면 되지만, 이월결손금만을 분리하여 인식하는 것은 현실적으로 어렵다.

청산손실의 경우는 분할대가가 적거나 세무상 자기자본이 많은 경우에 발생한다. 세무상 자기자본이 많아지는 대표적인 예는 손금불산입하는 세무조정이 많은 경우이다. 즉 손금불산입(또는 익금산입) 사항이 많으면 세무상 자기자본이 증가하여 청산손실이 발생할 수 있다.

② 문제점

각 사업연도 소득에서 결손이 발생한 경우 중소기업의 경우에 소급공제(Tax loss carrybck)를 인정해주고는 있지만, 청산손실에 대해서는 소급공제와 이월공제를 모두 해주지 않고 청산손실은 바로 소멸한다.

③ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 시사점

다음 < 표4-3 >에서 제시된 해외입법사례와 같이 청산손실에 대해서 이월공제를 제공하는 정책적인 지원을 고려할 수 있다.[38]

< 표 4-3 > 외국의 합병세제 입법사례 : 미국, 독일 및 유럽

외국의 합병세제 입법사례
미국 내국세법 제362(b)조, 독일 조직재편세법 제11조 및 EC 합병조세지침 제4조는 합병법인에 승계되는 피합병법인의 자산을 장부가액으로 하는 것으로 원칙으로 하여, 피합병법인의 자산이 합병법인에게 승계하는 데 따른 자본이익이 발생하지 않는다. 이를 위하여 피합병법인은 최종사업년도(합병일이 속하는 년도)의 대차대조표상의 자산을 장부가액으로 마감하도록 하였다. 즉, 합병일이 속하는 사업연도의 소득금액을 계산함으로써 합병법인에게 이전되는 자산의 평가에 따른 이익 또는 손실을 발생하지 않는 것을 원칙으로 한다.

38) 윤계섭·김춘옥·김규안(2002),「기업분할 세제에 관한 연구」, 한국상장회사협의회.

(2) 합병법인의 주주

① 내용

의제배당은 합병 및 분할의 과정에서 피합병법인의 주주가 보유주식의 전부 또는 일부를 반납하고 그 대가를 받게 되는 과정에서 발행하며, 반납한 주식의 취득가액을 초과하는 부분을 배당금 수입으로 보아 익금산입 시켜 법인세를 납부하게 된다.

이는 법인의 불입자본금 이외에 기업에 영업거래와 자본거래로 유보축적되어 있던 자본잉여금이나 이익잉여금 부분이 합병을 함에 있어서 합병비율과 관련하여 합병신주를 교부받을 경우 배당되는 결과가 되기 때문에 이를 의제배당으로 보아 배당소득에 대한 과세가 되는 것이다.

그러나 자본잉여금과 이익잉여금이 자본전입에 의한 배당소득 원천 중 법인세법 제16조 제1항 제2호 및 소득세법 제17조 제2항 제2호에서는 원칙적으로 자본잉여금으로 구성된 배당소득은 과세소득에서 제외하고 자본잉여금 중 자기주식 소각일로부터 2년이 경과 안된 자기주식 소각일과 이익잉여금으로 구성된 배당소득에 대해서만 과세하도록 규정하고 있다.

따라서 합병대가로 합병신주만을 받은 경우 합병대가로 받은 합병신주가 의제배당소득에 포함되지 않는 자본잉여금으로만 구성되어 있다면 피합병법인 주주에 대한 의제배당소득에 대한 과세문제는 발생하지 않아야 한다.

② 문제점

합병차익 중 그 일부만을 자본전입하는 경우 합병차익의 구성요소 중 어떤 잉여금이 자본전입된 것으로 보는가에 따라 의제배당 과세금이 달라진다.

< 표 4-4 >에서 보는 바와 같이 ①과 ②를 모두 충족한 합병의 경우는 액면가액으로 평가하며, 합병교부주식을 시가로 평가한 합병은 ①과 ②를 충족하지 못한 합병을 말한다.

< 표 4-4 > 합병교부주식의 평가액에 따른 합병차익의 의제배당과세 여부

구분	합병교부주식을 액면가액으로 평가한 합병	합병교부주식을 시가로 평가한 합병
① 합병평가차익	○	○
② 합병감자차익	×	×
③ 의제배당원천 아닌 자본잉여금 승계액	×	×
④ 의제배당 원천인 자본잉여금 승계액	○	×
⑤ 이익잉여금 승계액	○	×

자료 : 삼정KPMG경제연구원(2007), 「벤처기업 M&A 활성화 연구방안 용역」, 중소기업청, 2007.1. 82쪽

③ 벤처기업 M&A 활성화를 위한 시사점

국내의 경우 합병, 분할로 인한 자본이득에 대하여는 전혀 조세혜택을 부여하고 있지 않으나 미국의 연방내국세입법에서는 주주에게 자본이득이 실현되지 않는 것으로 하여 과세를 유예하고 있다.

미국의 사례에서와 같이, 이익잉여금 분배의 수단이 아닌 한 회사 분할로 인하여 발생하는 주주의 자본이득에 대하여 과세를 유예하는 방안을 검토할 필요가 있다.

(3) 합병법인

① 내용

기업인수 및 합병 등 기업결합에 관한 회계처리 방법은 기업회계기준 제90조에 의거하여 지분통합법, 매수법으로 구분된다. 다음요건을 모두 충족하는 기업결합은 매수회사를 파악할 수 없는 지분통합기업결합으로 보고 지분통합법을 적용하여 회계처리 한다.

- 결합참여회사 중 주식발행회사가 결합을 위하여 발행한 의결권 있는 보통주식이 상대방 결합참여회사의 의결권 있는 보통주식의 90% 이상과 교환 또는 통합되어야 한다.
- 결합참여회사간 자산의 공정가액에서 부채의 공정가액을 차감한 금액(이하 “순자산의 공정가액”)의 차이가 중요하지 않아야 한다.
- 각 결합참여회사 주주들간의 결합 전 상대적 의결권 또는 지분율이 결합으로 인하여 변동되어서는 안된다.

기업결합에 있어서 매수법을 사용한 합병법인은 영업권에 대한 세무상의 이슈를 가지게 된다.

② 문제점

현행 법인세법상, 익금산입되어 합병 당해회계년도의 합병법인은 일시에 법인세를 납부하고 있으며, 이후 5년 동안 분할해서 손금으로 인정해 주고 있다.

중소기업의 경우, 당해연도에 과다한 세금 부담의 우려가 있어, 자금의 조달에 어려움을 겪고 있으므로, 이에 대하여 법인에 따라 손금에 산입하여 과세를 이연하는 것으로 허용하는 방침을 고려해 볼 필요가 있다.

현행 합병시 토지 또는 건물의 경우 공정가액 평가에 따라 장부가액과의 차이에 해당하는 합병평가차익에 대해서는 과세이연요건을 충족하는 경우 법인의 선택에 따라 손금에 산입하여 과세를 이연하는 것으로 허용하고 있다.

③ 벤처기업 M&A 활성화와 연계된 시사점

토지 또는 건물의 경우처럼 합병 첫해부터 손금에 산입하여 과세를 이연하는 것을 고려해 볼 수 있다.

제 5 장

벤처기업 M&A 활성화 추진방안

제1절 벤처기업 M&A 활성화 방향과 주체별 역할

제2절 벤처기업 M&A 활성화 모형 및 전략

제3절 벤처기업 M&A 활성화 추진방안

제 5 장 벤처기업 M&A 활성화 추진방안

제1절 벤처기업 M&A 활성화 방향과 주체별 역할

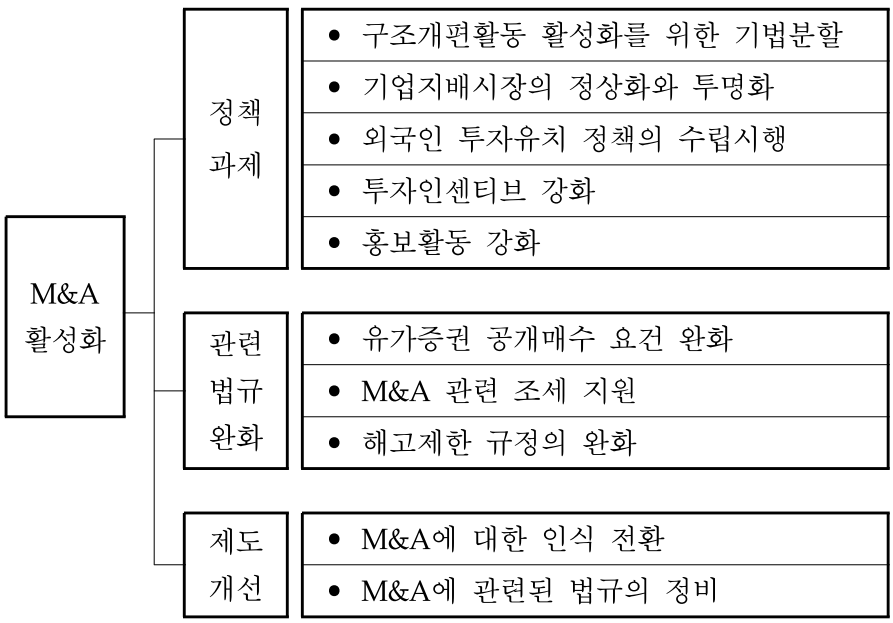
1. 벤처기업 M&A 활성화의 기본방향

기업의 M&A를 활성화할 수 있는 기본방향에 대해서 제시하고자 한다. M&A가 활성화되고 올바른 정착을 위해서는 우선 M&A에 대한 인식의 전환이 필요하다. 우리나라는 전통적으로 M&A활동에 대해 남의 것을 빼앗는다는 적대적 행위로 인식하는 경우가 많이 있다. 그러나 이제는 M&A에 대한 올바른 이해를 바탕으로 인식의 전환을 해야 한다. 이를 통해 M&A가 기업의 효율성 증대를 위한 경영활동의 일부분이라는 점을 인지하고 활용할 수 있도록 해야 한다.

또한 우리나라 M&A 시장이 매수기업 위주로 비공개적, 비경쟁적으로 진행되는 경우가 많아 피합병기업에게 불리한 조건이 일방적으로 제시되어 왔다. 때문에 합병기업과 피합병기업간의 형평성 문제가 발생하였고, 이러한 문제점들은 M&A 기업들의 완전한 통합을 가로 막음으로써 M&A를 통한 효율성이 발휘될 수 없도록 하고 있다. 때문에 성공적인 M&A를 위해서는 합병이득이 발생하게 되면 이를 합병기업과 피합병기업 주주 사이에 공유되도록 하는 것이 바람직하다.

그리고 M&A가 활발히 이루어질 수 있도록 기업의 분할 및 구조조정 그리고 지배구조 개선이 원활이 이루어질 수 있게 관렵법과 제도를 정비하여야 하고, 기업의 입장에서는 경영권 보호, 주주의 입장에서는 주주의 권익을 보호하는 방안도 강구되어여야 할 것이다.

< 그림 5-1 > 벤처기업 M&A 활성화의 기본방향



2. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 주체별 역할

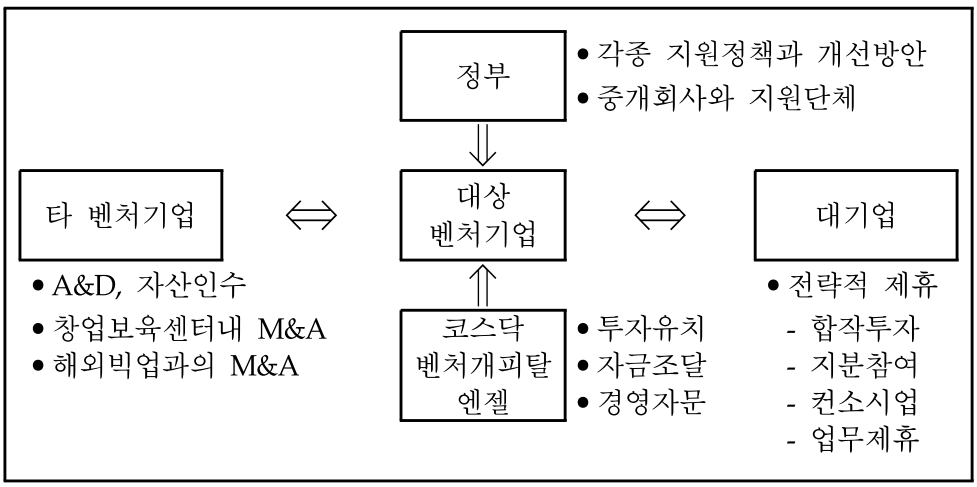
벤처기업 M&A 활성화 관련 이해관계자 주체, 즉 인수기업과 대상기업, 투자자, 자금공급원과 자문기관, 그리고 중개회사와 정부기관과 같은 벤처기업 M&A를 구성하는 주요 환경요소들 중에서 M&A에 직접적인 영향을 미치는 주요 주체별 각각에 맞는 역할에 충실할 필요가 있다.

이러한 주요 주체들은 M&A를 시행함에 있어서 보다 능동적이면서 적극적으로 대응하기 위하여 단순한 객체의 개념이 아닌 하나의 주체로서 작용할 때 M&A의 활성화 요인이 될 것이다.

벤처기업이 M&A를 통하여 성과를 달성하기 위해서는 나름대로의 전략적 역할이 필요하고, 이를 위해서는 다른 벤처기업과는 어떻게 전략을 구사하여 M&A를 추진하고, 대기업과는 무슨 방식으로 M&A를 추진하고, M&A를 위한 자금조달은

어떻게 하고, 정부의 지원책은 무엇인지에 대하여 각 주체별 기능과 역할이 분담된 가운데 하나의 시스템으로 작용함으로써 벤처기업의 M&A가 활성화될 것이다.

< 그림 5-2 > 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 주체별 역할



제2절 벤처기업 M&A 활성화 모형 및 전략

1. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 M&A 모형

1) 모형설정의 배경

(1) M&A를 통한 자본회수 비중 증가

투자자의 자본회수(Exit) 수단으로서의 M&A가 크게 증가하는 추세이다. 벤처캐피탈이 투자사에 대한 IPO를 통해 회수하는 비중보다 M&A를 통한 자본회수 규모가 늘어나고 있는 추세이다. 벤처캐피탈협회 통계자료에 의하면 2006년까지는 IPO로 자본을 회수한 비율이 90%, M&A로 자본회수를 한 비율이 10%였으며, 2007년에는 M&A를 통한 자본회수의 비율이 상당히 높아졌다.

하지만, 미국발 서브프라임 사태로부터 시작되고 유럽 국가들의 재정위기로 인한 심각한 금융경색으로 전세계 주식시장이 동시에 폭락하는 등 몸살을 앓고 있고, 국내 증시도 한 때 주가지수 2000선을 돌파하기도 하였으나 어느새 하락하여 2011년 현재는 1800선에서 등락을 반복하고 있다.

이렇게 주식시장이 불안해지면 벤처기업계도 상당한 영향을 받게 된다. 2000년의 벤처버블 시기를 극복한 이후 몇 년 동안 각고의 노력으로 이제 안정적인 성장을 기대하는 시기에 접어들었으나 최근 주식시장의 동향이 벤처업계의 발목을 잡고 있다. 대기업은 물론 중견기업과 중소벤처기업에게 M&A의 중요성이 부각하기 시작한 것도 이러한 경제환경의 변화 때문일 것이다.

이미 여러 해 전부터 M&A활성화를 위한 정부와 관계기관 및 업계의 노력이 이어지고 있는 가운데 시너지를 낼 수 있는 벤처기업의 M&A, 대형화와 경쟁력을 확보할 수 있는 유사업종의 통폐합을 통한 M&A, 대기업과 중소벤처기업간 M&A를 통해 상생협력모델을 제시하는 등의 성공적인 M&A모델이 제시되고 있기도 하다.

(2) 관심 높지만 실세성사는 적음

M&A는 경기순환 고리에서 경기성장기에 가장 활발하게 추진된다. 인수자 입장에서 M&A 이후에 추가적인 수익과 효과를 기대할 수 있기 때문이다. 그러나 최근 세계경제의 성장세 둔화와 글로벌 불확실성 증가에 의한 경기침체기에 호황기의 M&A모형을 기대할 수는 없다.

벤처기업의 경우 M&A에 대한 관심이 높아지고 있는 것이 사실이지만, 실제 성사되는 사례는 많지 않다. 그 이유는 대기업에 비해 관련정보와 인적자원 및 자본력에서 부족하기 때문에 적기에 추진을 하지 못하고 있다.

따라서 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 M&A 모형은 이를 토대로 개별 벤처기업별로 처해 있는 상황에 따라 최종의 방법을 선택하여 추진하거나 현재 기업의 상황에서는 어떤 방식의 M&A를 선택할 것이지를 다양한 각도에서 기회를 제공해 줄 것이다.

2) 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 M&A 모형

삼성경제연구소의 설문조사 통계에 의하면 M&A를 염두에 두고 벤처기업을 창업한다는 비율이 35%에 이르고 있다. 이는 전통적인 사고의 전환이 이루어지고 있음을 의미한다. 즉 창업을 해서 자식에게 물려준다는 개념이 아니라 적절한 시기에

< 표 5-1 > 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 M&A 모형

기업 성장단계	M&A 프로세스	M&A 진행주체	M&A 목적	기타
Pre-M&A(창업단계)		자체 주도형	성장/확장형	우회상장
성장단계 모형	준비단계 모형	외부기관 주도형	정체/유지형	해외 모형
성숙단계 모형	본단계 모형	커뮤니티 주도형	축소/조정형	동종/이종
쇠퇴단계 모형	PMI 모형	정책적 모형	탈출형 모형	A&D모형

자료 : 「벤처기업 M&A모형구축 연구」, 대전전략사업기획단.

기업을 매각하여 새로운 도전을 하겠다는 의미로 해석할 수 있다.

< 표 5-1 >에서 보는 바와 같이 창업단계부터 M&A를 고려하고 있는 것이다. 그렇다면 창업단계 M&A모형이라는 것은 M&A를 준비하는 것으로 정의할 수 있다. 성장단계, 성숙단계에서는 비교적 M&A 기회가 많이 있으므로 최적의 상대방을 찾아 시너지를 극대화할 수 있는 방법을 찾아야 한다. 쇠퇴기에는 구조조정 또는 탈출형 M&A를 시도해야 하는데 외환위기 시기에 경쟁력이 없는 자회사를 매각했던 사례를 볼 수 있다.

진행단계별 모형은 사전준비단계, 본단계, 사후단계로 나누어 각 단계별 진행방업 및 추진전략에 대한 검토가 필요하며, 진행주체별 모형에서는 M&A를 자체적으로 진행하는 것과 외부기관이 주도적으로 진행하는 것으로 비교하여 볼 수 있는데, 자체적인 진행이 속도나 간편함에서는 장점이 있을 수 있지만 시행착오, 협상, 심사 등의 한계에 의해 오히려 시간과 비용이 커지는 단점이 있어 가능한 전문가에게 의뢰하여 진행하는 것이 효율적인 것으로 경험적으로 알 수 있다.

이외에 커뮤니티주도형 모형은 유사한 업종의 벤처기업 CEO커뮤니티 등이 활성화되면서 커뮤니티 내에서 쌓인 신뢰를 바탕으로 자연스럽게 합병하는 사례가 발생하고 있어 벤처기업의 M&A 방법으로 권장할 수 있다.

목적별 모형에서는 성장·확장모형, 유지·정체모형, 축소·조정모형, 탈출모형으로 나누어 볼 수 있다. 현재 기업의 상황에서 어떤 목적으로 M&A를 추진하는 것에 대한 명확한 방법을 제시할 수 있다.

마지막으로 우회상장, 해외기업 또는 기금(펀드) 등에 의한 국내기업 인수, 종종업종간 M&A와 이업종간 M&A 모형, A&D 모형 등을 제시하여 일반적인 M&A방법 이외에도 새로운 시각에서 접근하여 대안으로 선택할 수 있다.

2. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 전략

1) 성장단계별 M&A 전략

벤처기업은 성장단계별로 창업기, 성장기, 성숙기로 구분할 수 있으며, 단계별로 M&A모형과 M&A전략을 검토해 볼 수 있다.

창업단계는 향후 M&A를 성공적으로 추진하기 위한 기초설계를 하는 시기이다. 주주구성, 사업의 목적, 자본금의 구성 등에서 기업이 성장기로 진입하여 M&A가 잘 될 수 있도록 준비를 하는 시기로서 Pre M&A전략이라 할 수 있다.

성장기에는 모든 역량을 집중하여 기업의 매출과 시장을 확대하는 전략으로 기업을 운영하게 되는데 산업주기설 또는 경기순환모형에 따라 지속적인 기업의 성장을 담보하기 어렵다 따라서 주식시장에 상장을 하는 등의 성숙기 기업으로 진입하는 기업은 소수에 불과하므로 나머지 기업들은 어느 순간부터 경영상황이 서서히 약화되기 시작하는데 이렇게 약화되기 전에 적극적인 M&A를 통해 생존과 성숙기 기업으로 진입하는 전략을 고려하여야 한다. 성숙단계에 진입하더라도 대기업으로 성장하기가 쉽지 않다면 대기업 또는 글로벌 기업과의 M&A를 추진하는 것도 효과적인 전략이 될 것이다.

2) M&A 추진절차별 전략

M&A 추진절차는 크게 사전준비단계, 본단계, 사후단계로 나누어 볼 수 있다. 사전 준비단계는 위에서 언급한 Pre M&A전략과 M&A를 추진하기 위하여 치밀하게 준비하는 과정을 말하며 가장 중요한 키워드는 '자체적인 적합도' 분석이다. 왜 M&A를 해야 하는지 M&A를 추진할 수 있는 역량은 있는지, 자금규모는 어느 정도인지, 우리의 가장 중요한 경쟁력은 무엇인지, 우리의 가치는 얼마인지 등에 대한 분석이 가장 선행되어야 하는데 대부분이 이를 놓치는 경우가 많으며 M&A의 목적과 방법이 흔들리게 되어 실패할 수도 있다.

또한 대상기업에 대한 분석 및 시너지 분석을 통해 M&A의 성과분석에 집중해야 한다. 전세계 M&A 사례 중 실패 확률이 60% 이상이라는 것에 주목할 필요가 있다. 이는 M&A를 통해 기업인수에는 성공을 했더라도 인수 이후에 실적과 성과면에서 기대했던 M&A 효과가 나타나지 않았다는 것이다. 따라서 사전준비단계부터 철저하고 치밀하게 준비를 해야 한다.

두 번째 본단계의 가장 중요한 절차는 실사, 협상, 계약이다. 기업가치평가와 실사를 통해 M&A 대상기업의 가치를 산정하고 인수규모 및 자금능력 등을 검토하여야 하여 효과적인 협상전략을 통해 가격을 확정하고 법률적인 검토를 마친 후에 계약을 하여 M&A의 본단계 절차를 마무리하게 된다.

마지막 사후관리단계(PMI : Post Meger Integator)는 M&A 이후 통합 및 기업가치 극대화전략에서는 가장 중요한 부분이 조직과 문화이다. M&A를 통해 통합된 기업의 각 사별 조직과 문화를 통합하여 M&A의 시너지효과를 극대화할 수 있는 가장 중요한 단계이다. 이 단계에서 실패하는 경우가 많이 때문이다. 우선순위를 정하여 즉시 통합하여야 하는 부분과 서서히 통합하여야 하는 부분을 나누어 전략을 수립하는 것이 중요하고, 100일 작전 등 이벤트를 통해 효과적인 통합과정이 도도록 하는 것이 포인트이다. 한편, 국내기업의 PM과정에 대한 경험과 DB가 부족하여 앞으로 전망이 밝은 부분이기도 하다. 왜냐하면 현재 국내에 수많은 M&A 사례가 발생하고 있는데 상당수 기업이 PM에 대한 전략이 부족하기 때문이다.

3) M&A 목적별 전략

M&A 모형은 추진전략의 목적에 따라 분류하면, 성장형, 유지형, 탈출형 등 3가지로 나누어 볼 수 있다. 성장형 전략은 일반적인 M&A에 해당하며 M&A를 통해 속도와 기술을 확보할 수 있으며 이를 통해 한 단계 업그레이드를 할 수 있다.

유지형 전략은 업계 1위를 유지하고 고수하기 위하여 끊임 없이 M&A를 추진하는 것을 말한다. 업계 1위에서 밀리면 생존이 불투명해지는 경우에 사활을 걸고 M&A에 집중하게 된다.

탈출형 전략은 한계기업으로 전락하여 도저히 생존이 어려운 기업이 선택할 수 있는 마지막 카드로서 인수기업을 찾는 게 쉽지 않지만 대안이 없으므로 성사를 시켜야 한다. 반면에 성숙기 기업에서 사업아이템이 포화상태인 경우에 새로운 신규사업 진출 또는 사업의 다각화 등을 목적으로 기존 사업얼 정리하기 위한 전략으로도 활용할 수 있다.

제3절 벤처기업 M&A 활성화 추진방안

1. 법적·제도적 관점의 추진방안

우수한 기술이 적절한 평가를 받으려면 기술의 거래가 활발히 이루어져야 한다. 그러나 최근 소개되고 있는 신제품 및 첨단기술의 특징은 보다 정교해지고 복잡해지고 있으며, 또한 주기적으로도 빨라지고 있다. 그리고 과거와 비교했을 때도 그 범위가 매우 다양해지고 있고, 그만큼 위험성도 커진 실정이다.

이와 같이 급변하는 환경에서 요구되는 기술평가모형은 세분화 및 전문화를 바탕으로 시장변화에 대응할 수 있어야 하고, 이는 개선(Improvement)이 아닌 혁신(Innovation)의 사고틀 안에서 접근해야 한다.

1) 상법 소규모 합병제도 확대 적용

벤처산업과 같이 시장내에서 빠른 변화가 진행되는 산업에서는 각종 지원 혜택보다 규제를 제거하여 시장 자생적으로 운영될 수 있도록 허용하는 것이 보다 실질적인 도움이 될 것이다.

이러한 관점에서 볼 때, 상법상의 소규모합병제도를 완화하여 M&A 활성화를 통한 시장중심의 벤처시장 형성에 도움이 될 수 있도록 확대 반영할 필요가 있다. 더불어 이를 벤처 M&A를 통해 벤처산업의 활성화와 연관하여 볼 때, 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 확대하여 반영할 필요성이 충분히 있다.

2) 기업 및 기술가치평가시스템 구축

(1) 평가기관과 협력을 통한 기업가치 평가시스템 구축

기업의 미래 성장가능성을 결정하는 기술성과 기술력 가치평가의 핵심은 평가결과에 대한 신뢰성 및 공신력에 있을 것이다. 이러한 관점에서 봤을 때, 정확한 기업가치평가 시스템의 필요성이 대두되고 있다.

국내 기술평가 시스템 상황은 공공기관 위주로 다수의 평가기관이 배치되어 있는 상황이며, 이는 양적으로는 일정수준까지 확대되었지만 실질적인 질적 향상은 많이 이루어지고 있지 않은 상황이다.

표준화된 기술평가모형이 미비한 상황에서 이루어지는 각 평가기관의 자체적인 정보와 상이한 평가기준의 무형자산 평가는 신뢰성과 공신력 측면에서 봤을 때 평가를 의뢰하는 기업, 그 결과를 활용하는 기관 및 평가를 담당하는 기관 모두를 동시에 만족시키는 데는 한계가 있다.

따라서 표준화된 기술평가모형을 각 산업 개념으로 개발·도입하여 운영되는 것을 가정한다면, 기술평가의 성과지향, 전문화 촉진, 전략지향 및 질적 향상을 통하여 신뢰성 및 공신력 측면에서 활성화를 기대할 수 있을 것이다.

각 산업별로 구분된 평가기관은 동일한 기준으로 벤처기업의 기술 및 무형자산을 평가할 수 있을 것이며, 이는 산업흐름에 따른 평가기준의 현대화·최신화의 장점 및 평가방식과 결과에 따른 데이터베이스·각종 정보 구축에 긍정적인 기여를 할 것이다.

아래 < 표 5-2 >의 가능 시나리오에서 제시된 것과 같이, 대부분 대전의 대덕연구개발특구에 입지한 각 기관별 기능과 특성이 반영된 평가기관들이 동일한 기준에서 기술평가 기준을 제시할 수 있을 것이다. 각 기관별 특성, 전문성 및 산업별 평가기반 등을 고려하여 평가기법 및 시스템을 구축한 후, 각 개별기관간의 교류와 평가제도 분석 등을 통한 질적인 내실화를 구축할 수 있을 것이다.

상호 보완적인 연계를 통한 기술평가시스템 도입은 기술평가와 연관된 투자, 자금지원, 보증지원, 산학협력 및 기술거래의 활성화를 연결될 수 있을 것이며, 이를 위해서는 각 기관들의 협력과 추가적인 대전시차원의 지원이 필요할 것으로 예상된다.

< 표 5-2 > 기술평가기관간 협력가능 시나리오

산 업 군	평 가 기 관	
정보통신	• 한국과학기술정보연구원 • 한국과학기술기획평가원 • 한국전자통신연구원	• 한국과학기술원 • 한국전자거래진흥원 • 한국전지전자시험연구원
엔터테인먼트	• 한국관광연구원 • 한국문화콘텐츠진흥원	• 한국게임산업개발원
소비재	• 한국식품개발연구원	• 한국담배인삼공사
산업	• 자동차부품연구원 • 한국화학시험연구원 • 한국전자재연구원	• 한국생산기술연구원 • 한국건설기술연구원 • 한국기기유화시험연구원
인프라 및 정부	• 한국산업기술평가원 • 국방품질관리소	• 한국산업기술진흥협회
환경관련	• 환경관리공단 • 한국에너지기술연구원 • 한국원사직물시험연구원	• 한국해양연구원 • 한국지질자원연구소
보건관련	• 한국보건산업진흥원	• 한국보건사회연구원

자료 : 삼정KPMG경제연구원(2007), 「벤처기업 M&A활성화방안 연구용역」, 중소기업청, 2007.1. 138쪽

(2) 기술가치평가를 위한 전담관리 거래소 운영

국내에서 기술평가를 수행하는 대부분의 기관들은 정부 각 부처의 산하기관 또는 대학, 연구소, 협회 등에서 해당기관의 목적사업을 위한 부수적인 업무로 담당하고 있는 실정이다.

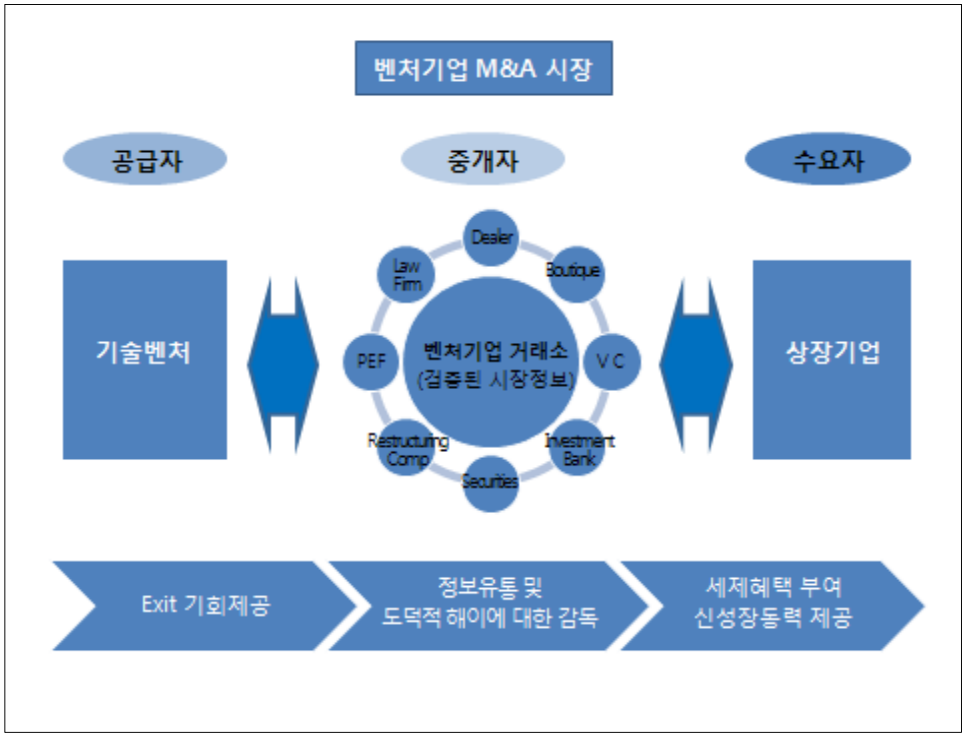
각 기술평가기관들은 각 법률에 따라 기술평가기관으로 지정되거나 그 기능을 부여하고 있는 실정이다. 이는 다각적이고 포괄적인 접근이 배제되어 있는 상황이

며, 전문적인 기술평가를 통한 벤처기업 가치평가에 크게 기여하지 못하고 있는 실정이다. 원활한 기술평가의 부재로 인한 벤처기업에 대한 각종 지원이 미비하다.

현재 기술가치평가에서 발생하는 가장 큰 문제가 매도자 및 매수자간의 인식차에서 비롯되는 것이다. 이와 연관해서 볼 때, 기술가치평가에서의 신뢰성 및 공신력은 효과적인 대안일 것이며, 벤처기업 M&A 관련 전담관리 거래소를 운영하는 것은 공정한 기술가치평가를 도모할 수 있을 것이다.

< 그림 5-3 >의 구조와 같이, 전담거래소는 공신력을 바탕으로 거래투명성 확보, 딜러의 자질 향상, 거래시장 활성화를 위한 세제지원 승인 및 감독활동으로 신뢰성을 극대화 할 수 있는 가장 효율적인 대안의 가능성을 가지고 있을 것이다.

< 그림 5-3 > 무형자산과 기업가치의 관계



자료 : 삼정KPMG경제연구원(2007), 「벤처기업 M&A 활성화방안 연구용역」, 중소기업청, 2007.1. 140쪽.

2. 정책적 관점의 추진방안

1) M&A 관련 정보 공유

(1) 정기적이고 지속적인 M&A관련 교육·홍보

각종 연구 및 실태조사 결과들을 보면, M&A 활동에 가장 큰 장애요인으로 느끼는 점은 정보 부족인 것으로 조사되고 있다. 벤처 M&A 활성화를 위한 방안을 종합적인 관점에서 보면, 중소벤처기업의 업종별 혹은 성장단계별 정보 데이터베이스 구축을 통하여 벤처 M&A 활성화 인식변화에 활용하는 방안을 강구해야 한다.

특히, 이를 M&A를 포함한 기업활동 전반의 실질적인 의사결정자인 최고경영자층에 대한 교육 및 인식전환 개선을 통하여 장기적인 차원에서 접근해야 한다.

(2) 장기적인 전문가 모임을 통한 지속적인 정보공유 모색

M&A 활동의 가장 큰 장애요인인 정보부족을 중소기업청 및 관련 정부기관 등 정책입안자 관점과 벤처캐피탈, 법률사무소, 컨설팅사, M&A 중개기관 등 시장참여자 관점과 연결하여 본다면, 서로가 느끼는 문제점과 가지고 있는 정보를 함께 인식하고 이의 공유를 통해 발전을 위한 해법을 찾는 것이 가능할 것이다.

이와 같은 맥락에서 벤처 선진국인 미국의 실리콘밸리에서 운영되고 있는 각종 모임들의 실제 사례들을 보면 다음과 같다.

관련 사례 : 실리콘 밸리(Silicon Valley)

동일 민족으로서의 유대감 및 비즈니스 파트너로 활동할 수 있는 연결고리를 찾을 수 있는 모임활동이 활발하게 일어나고 있고, 이는 능력과 기술력의 경쟁력과 함께 유대관계를 통한 사업활성화가 일어나고 있는 부분을 잘 보여주고 있다.

1. KASE (Korean American Society of Entrepreneurs)
   실리콘밸리내 한국계 미국인들의 벤처캐피탈 투자자 및 기업가들의 친목도모 모임
   - 1년에 약 8회 단위로 모임 개최
   - 기업가, 벤처캐피탈리스트. 변호사 등이 참석하여 각 전문분야의 시장정보 공유

2. TIE (The Indus Entrepreneurs)
   20년 역사를 자랑하는 실리콘밸리내 인도계 미국인들의 친목도모 모임
   - 성공한 인고기업가들이 후배 기업가들에게 자금지원 및 각종 지원을 통하여 투자에 대한 선순환 효과 유도

3. AAMA (Asian American Multi-technology Association
   아시아계 미국인 및 중국계 미국인들의 벤처 친목도모 모임

자료 : 삼정KPMG경제연구원(2007), 「벤처기업 M&A활성화방안 연구용역」, 중소기업청, 2007.1. 174쪽

2) 통계 인프라 확충

건전한 M&A 시장 기반을 확립하기 위해서는 공공기관이 시장참가자에게 기초통계를 충분히 제공하는 것이 시급하다.

우리나라에서 시급히 작성되어야 할 통계는 국내 및 지역기업과 관련된 M&A 거래건수, 규모 및 거래가격 수준 등이며 이에 추가하여 미국, 영국 등 선진국시장

에서의 M&A 거래 정보를 제공하는 방안도 모색해야 할 것이다. 영국의 ONS(The Office for National Statistics) 등 주요 선진국에서 작성하고 있는 M&A 통계를 참고하여 유용성이 높은 통계를 편제할 필요성이 잇다.

최근 M&A 거래에서 다양한 금융기법이 활용되는 데다 거래규모도 대형화되면서 금융·실물분야에 미치는 영향[39]이 점차 확대되는 추세임을 감안하여 신뢰성 있는 통계 작성이 긴요하다. 관련 통계자료의 작성은 M&A에 대한 이해를 높여 부정적인 인식을 개선함과 동시에 주요 국제조사기관 등에 과도하게 지급되고 있는 이용료[40] 등의 절감에도 기여할 것으로 판단된다.

또한 M&A 시장에서 업종별 거래가격 수준 자료[41], 자금조달 방법 등을 공개하도록 하여 거래참가자의 합리적 의사결정에 도움을 줄 수 있는 방안을 마련해야 한다. M&A 사례가 적은 우리나라 및 지역의 실정을 감안하면 이러한 노력이 거래관행의 선진화를 촉진하는 등 시장기반을 공고히 할 것으로 기대된다. 특히 투자금융회사 등의 재무자문을 받을 능력이 없고 M&A가격에 대한 불신[42]이 큰 중소기업, 벤처기업 등에 큰 도움이 될 것으로 기대된다.

다만, 지나치게 세부적인 정보가 공개되면 자율적인 M&A 거래를 위축시키는 요인으로 작용할 수 있는 만큼 세심한 배려가 필요하다.

3) 금융업, 사업서비스업 등 연관산업의 전략적 육성

금융업의 경제력 제고를 위해 국내 및 지역에서 금융기관간 자율적인 M&A를

39) M&A 대상 기업의 규모 확대 및 LBO 형태의 활성화 등으로 M&A 거래가 금융시장에 미치는 영향이 커지고 있으며, 세계적 국부펀드 등의 국내기업에 대한 지분 확대 및 동 펀드의 경영권 행사 강화 등으로 기업의 지배구조가 변화하는 등 경제전반에 큰 영향을 미치고 있다.

40) M&A 통계를 이용하기 위해 다양한 시장참가자가 통계작성기관에 비용을 지불하고 있으나 기관에 따라 금액, 건수 등의 편차가 커 일부 기관을 제외하면 통계의 신뢰성이 낮은 편이다.

41) 지역별, 업종별, 기업규모별 등으로 영업이익의 몇 배를 경영권 획득에 따른 프리미엄으로 지급하고 있는지 등의 실제 사례를 취합하여 공개하는 방안 등을 고려한다.

42) 2007년 7월 전국 279개 기업(응답기업 수)을 대상으로 중소기업연구원이 M&A 애로점에 대해 설문조사한 결과 상당수의 기업이 가격산정기관에 따라 기업의 가치가 상이한 점 등을 애로사항을 응답하였다.

유도하는 한편, 우량·대형사를 중심으로 적극적인 해외시장 진출을 모색하고, 나아가 법률·회계 서비스업도 전문인력 확보, 글로벌 선진기업과의 업무제휴 확대 등을 통해 국제경쟁력을 강화해야 한다.

금융업의 경쟁력을 확보하기 위해서는 국내 및 지역에서 금융기관간 자율적인 M&A 유도를 위한 정책적 배려가 필요하며, 우량·대형사를 중심으로 해외 기업과의 네트워크 구축을 추진할 필요가 있다.

또한 기업가치 산정, 국내외 인수의양서 작성 등 핵심업무를 수행할 인력의 보강 및 중장기적 육성방안을 체계적으로 마련해야 한다. 현재 은행, 보험, 증권 등 각 협회별로 이루어지고 있는 전문인력 양성을 통합양성체계로 구축할 필요가 있다.

글로벌 기업정보의 획득이 가능한 선진 금융기관에 대한 M&A 추진을 지속하되 인수자의 리스크가 큰 전체기업보다는 일부 사업부를 대상으로 하는 것이 바람직할 것이다.

이와 함께 법률 및 회계 등 사업서비스업은 한-미, 한-EU FTA 체결 등의 내외 환경변화에 대응하여 업계 스스로 시장개방이 불가피함을 인식하고 경쟁력 향상을 위한 투자를 확대할 필요가 있다. 이를 위해 선도 업체를 중심으로 글로벌 인재를 확보하기 위한 노력을 지속하고, 상대적으로 낮은 법률서비스의 경우 외국기업과의 전략적 제휴 등을 확대할 필요가 있다.

또한 금융회사, 회계법인 등의 기업 경영자문 활동을 강화할 필요가 있다. 기업들이 장기적인 계획하에 비공개적으로 M&A를 추진하는 점을 감안하여 개별기업에 대한 상시 모니터링과 재무조언 등을 통한 신뢰 구축을 강화하고, 투자금융업무를 영위하는 증권사는 상장기업 등 규모가 큰 회사 위주로, 회계자문을 수행하는 회계법인은 소규모 중소기업에 중점을 두고 관계를 강화할 필요가 있다.

4) 창업보육센터 내에서의 M&A 촉진 지원

창업보육센터는 창업초기단계의 기업들에게 다양한 서비스 및 지원을 통해 창업

인의 재능, 기술, 자본, Know-How 등을 효과적으로 연계시킴으로써 신생기업의 발전 및 기술의 사업화를 보다 촉진시키는 것을 말한다. 창업보육센터의 목적은 신규창업벤처기업의 사업장의 확보, 자금의 조달, 조직의 관리 및 종업원의 고용 등의 측면에서 발생하는 장벽들을 낮추어주는 역할을 함으로써 개별 기업인들이 창업을 용이하게 함과 동시에 성공률을 높이고자 하는 데 그 목적이 있다.

대부분의 창업보육센터는 중앙정부, 지방자치단체, 공공기관, 대학, 민간기업 등에 의해 설립, 운영되고 있는데, 이러한 창업보육센터의 인큐베이터 시설은 예비창업자와 신규 창업자를 입주시켜 기술설비를 이용하게 하고, 기술을 지도하여 창업 성공률을 제고시키고 있다. 바로 이점을 활용하여 창업보육센터 내에서 M&A를 촉진 활성화시켜 경쟁력 있는 벤처기업을 육성하는데 창업보육센터가 주도적 역할을 담당할 수 있다.

구체적인 내용으로 새로운 아이디어와 창업에 대한 열의가 있는 예비 창업자와 신규 창업자에게 보다 적극적으로 기술을 지원하되, 동일한 창업보육센터 내에서 유사성이 있거나 상호 연계성이 있어 통합시 시너지효과를 발휘할 수 있는 업체가 있다면, M&A라는 개념까지 포함한 보다 폭넓은 의미에서, 처음 시작단계에서부터 통합하여 성장할 수 있도록 지원하는 것이다. 물론 이를 위해서는 별도의 기구를 설치하는 것도 좋지만, 자금의 지원능력이나 형태를 고려한다면, 단순히 M&A만을 지원하는 것이 아니라 기술과 자금까지 통합적으로 지원하여 줄 수 있는 개념의 기구를 설치하는 것이 보다 타당할 것으로 사료된다.

물론, 창업에 대한 열기가 고조되어 있는 신규 벤처사업자들에게 시작 초기단계부터 M&A의 개념에서 통합을 추진하기에는 부작용과 다소 무리가 있을 것이다. 하지만 통합에 의한 시너지효과와 기술지원과 자금조달의 용이성 등을 통하여 보다 높은 창업성공률과 성장률을 기대한다면 얼마든지 동기요인이 되리라 판단된다.

5) 기타 정부의 M&A 지원정책

정부에서 정책적으로 M&A를 지원하기 위한 기타 몇 가지 안을 제시하면 다음

과 같다.

첫째, 정부의 제도개선방안에서 창업지원간 정부 부처간 창업지원정책의 차별화를 유도하고 창업 이후의 성공적 경영을 위하여 경영관리자, 회계 및 법률전문가를 종합적으로 지원하는 방안을 강구하도록 추진하고 있는데, 이러한 지원이 벤처기업의 성장단계의하나로 간주될 수 있는 M&A에까지 적극 활용이 되어, 복잡하고 전략이 요구되는 M&A 환경에 경영전략적 회계적으로 그리고 법률적으로 지원을 받을 수 있도록 제도적으로 보완해 주어야 할 것이다.

둘째, 대학의 각종 연구개발 프로그램과 벤처창업간 연계를 강화하고, 대학내 벤처경영자 양성과정 설치를 확대하여 대학의 연구개발을 지원하는 프로그램들과 벤처창업간의 연계 및 협력방안을 강구하도록 한다. 또한 대학내에 M&A를 지원할 수 있는 연구센터를 설립하여 M&A를 희망하는 벤처기업과 연계하여 지원이 가능토록 협력관계를 구축할 수 있도록 정책을 추진하는 것도 필요하다.

셋째, 자금지원과 관련된 부분에서도 우선적으로 음성화된 자금의 산업 자금으로의 한시적 허용을 위한 벤처기업 투자자금에 대한 자금 출처 면제방안과 벤처기업에 대한 M&A 활성화를 위해 창업투자회사에 기업매수펀드(Buyout Fund) 설립 허용을 검토하여 시행하는 방안이 있다. 기업의 인수·합병을 목적으로 하는 M&A 전용펀드의 설립은 그 동안 국내에서 매우 적었던 적대적 M&A가 가능해질 뿐만 아니라 기업이 합법적으로 주가관리에 나설 수 있게 되어 주가상승에도 도움이 될 것으로 생각된다.

넷째, 한-미, 한-EU FTA체결과 관련하여 외국인 투자의 연·기금 투자의 허용 및 세제혜택의 확대, 해외 정보 획득 및 정보 교류를 위한 해외 진출 절차를 대폭 간소화하는 등 해외 벤처캐피탈회사와의 협력 및 공동펀드 운용 등 글로벌 벤처창업을 전략적으로 지원하여 벤처기업의 국제화를 위한 대책을 수립하여야 한다. 외국기업과의 전략적 제휴를 바탕으로 한 M&A의 활성화를 위해서 정부에서 적극적으로 지원해야 할 것이다.

3.「중소벤처기업 M&A 지원센터」 활용

1) 설립 개요

중소기업청은 인수·합병(M&A)를 원하는 중소·벤처기업들에게 시장정보 및 서비스를 제공하는「중소벤처기업 M&A지원센터」를 설립하여 운영하고 있다. 이에 지역에서 M&A를 원하는 중소벤처기업이 본 센터를 활용할 수 있다.

지속되는 경제위기와 경영환경 변화속에 중소벤처기업이 살아남기 위해서는 M&A(기업인수합병) 전략을 추진할 필요성이 증대되고 있고, 글로벌 경쟁이 심화되는 현재, 중소벤처기업의 M&A는 시대적 대세임을 부정할 수 없다. 우리나라의 M&A도 글로벌 경제위기 이후 거래금액 및 횟수가 증가추세이며, 또한 국제적으로도 중국기업이 일본의 기술력 있는 중소기업M&A를 활발히 추진하고 있는 등 바야흐로 세계 경영전략차원에서 M&A가 각광받고 있다. 또한 중소벤처기업의 경우 구조조정 과정에서 자칫 사장되기 쉬운 기술경영노하우와 고용인력 유지를 위해서 M&A활성화가 필요한 시점이 도래하였다..

중소기업청은 이러한 추세에 발맞추어 2009년 M&A지원센터를 개설하여 그동안 성장이 더디었던 중소벤처기업 M&A시장을 활성화하고자 노력하고 있다. 그동안 기업진단, 설명회, 실무교육, 가이드북 제작 등 다양한 지원시책과 함께 M&A지원을 위한 인터넷 홈페이지를 개설하여, M&A매수·매도기업 정보·각종 자료·1:1전문가 상담 등을 통해 M&A활성화에 기여하고 있다.

그동안 M&A를 추진하고 싶거나 궁금하였던 중소벤처기업인들은 무료로 각종 자료 및 상담을 받을 수 있다. 중소기업진흥공단, 기술보증기금, (사)벤처기업협회, 삼일회계법인 등 M&A지원센터와 지원시책을 충분히 활용하여 M&A추진에 큰 기여를 하게 될 것으로 기대된다.

2) 지원사업

(1) 정보제공

① M&A 매수/매도 기업정보 제공

중소기업진흥공단, 기술보증기금, 삼일회계법인, (사)벤처기업협회 등 4개 M&A지원센터의 조직 및 네트워크를 활용하여 수집한 중소벤처기업의 M&A 매수·매도 정보를 수집하여 매칭시키는 서비스를 제공한다. (※ 상담기업의 동의 없이 상담정보를 공개하지 않음)

② M&A지원 홈페이지 운영

M&A지원 홈페이지를 통해 M&A 세무·법률·회계·양식·추진사례 등 각종 정보를 제공하고, 1:1 전문가 무료상담을 통해 M&A에 대한 궁금증을 해결해 주며, 기업회원 가입시 다양한 M&A기업 매수·매도 정보를 제공하고 있다. 단, 회원 가입 수준에 따라 기업정보 공개수준이 달라지며, 기업간 매칭 및 접촉은 M&A지원센터를 통해서만 가능

③ M&A가이드북

M&A에 대해 궁금한 사항을 알기쉽게 기술한 가이드북을 제작, 배포하여 M&A에 대한 긍정적 분위기를 확산시키고 있다. 홈페이지를 통한 On-line 및 인쇄물을 통한 Off-line 제공을 병행하고 있다.

(2) 기업진단

① 개요

M&A를 희망하는 중소벤처기업에게 공신력 있는 M&A전문가를 통해 추진타당성을 진단하고 거래성사를 지원하는 사업

- 주관 : 중소기업청

- 기업진단 시행 : M&A지원센터(중소기업진흥공단, 벤처기업협회, 삼일회계법인, 기술보증기금)

② 지원대상 : M&A를 추진중이거나 추진예정인 중소기업

※ 단, 아래 기업은 지원대상에서 제외

- 매수 추진기업중 코스닥 상장기업
- M&A 목적이 아닌 단순 투자유치 희망기업
- 금융불량 거래처로 규제중이거나 부도, 화의, 법정관리, 휴폐업중인 기업, 국세 및 지방세를 체납한 기업
- 최근 1년내 M&A 기업진단이나 M&A관련 컨설팅을 지원받은 기업

③ 예산 : 160백만원

④ 진단기간 : 4일이내(업체 필요시 6일까지 연장가능)

⑤ 지원조건

- 매수 추진기업 : 진단 소요비용의 70%이내, 300만원 한도 지원
- 매도 추진기업 : 진단 소요비용의 85%이내, 300만원 한도 지원

⑥ 지원내용

- M&A 추진기업 분석, M&A 추진 계획의 타당성 진단
- 협상 및 법률·세무문제 등 거래 성공방안 자문

(3) 실무교육

① 추진목적

M&A에 관심이 있는 중소벤처기업 임직원을 대상으로 M&A 실무 및 필요성에 대한 내용을 교육하여 M&A에 대한 긍정적인 인식을 확대하고 M&A성공 가능성을 제고한다.

② 개요

- 교육명 : 『중소벤처기업 M&A 전략과정』

- 장소 : 중소기업연수원 및 외부강의장
- 참가대상 : 중소벤처기업 임직원
- 정원 : 25명
- 강의시간 : 13시간
- 수강료 : 5만원
- 운영기관 : 중소기업청

③ 과정별 내용

- M&A 추진실무와 사례, Due Diligence와 기업가치평가, M&A 회계 및 세무전략, CEO에게 필요한 비즈니스 협상기법, 통합후 합병과정(PMI) 추진전략, M&A시뮬레이션 등

(4) 설명회

① 추진목적

- 중소벤처기업의 M&A 성공사례 및 추진전략 소개로 M&A에 대한 긍정적 인식 확산 및 환경조성
- M&A 지원사업 및 센터 소개

② 개요

- 행사명 :『중소벤처기업 M&A 설명회』
- 시간 : 3~4시간
- 장소 : 중소기업지원센터 등 강의장
- 인원 : 50명 내외
- 참가대상 : M&A에 관심있는 중소벤처기업 임직원
- 운영기관
  · 주최 : 중소기업청
  · 주관 : 중소기업진흥공단, 기술보증기금, (사)벤처기업협회, 삼일회계법인
- 참가비 : 무료

③ 강의내용

- M&A 지원사업 소개, M&A 추진전략, M&A 추진실무 및 사례 등.

(5) M&A 성공 CEO 특강

① 특강 목적

- 중소기업 CEO의 M&A에 대한 인식전환과 추진의지를 높이기 위해 M&A로 크게 성공한 중소기업 CEO의 특강 실시

② 수강대상 : 중소기업, 벤처기업 CEO (행사취지상 일반직원은 수강대상 제외)

③ 주요내용 : M&A 전과정과 고난 및 극복과정 등 성공스토리

④ 강연수강료 : 무료

⑤ 강사진 : 업종별 성공 CEO 2명

4. 원활한 자금조달을 위한 추진방안

1) M&A 활성화를 위한 코스닥시장의 활용

벤처기업에 대한 투자가 지속적으로 이루어지려면 투자자금이 원활하게 이루어질 수 있는 메커니즘이 마련되어야 한다. 이 때 가장 중요한 역할을 수행하는 것이 주식시장이며, 특히 벤처기업과 관련된 코스닥시장의 정체성 및 건전성 확보가 무엇보다 중요하다. 현재 코스닥시장은 벤처기업 주식시장을 지향한다고 하고 있지만, 실제로는 일반기업의 등록요건을 완화함으로써 부실 대기업의 등록을 부분적으로 유도하는 등 코스닥시장의 정체성 확보에 다소 이완된 느낌을 주고 있다.

이는 코스닥시장의 활성화에 기여하겠지만, 궁극적으로는 벤처기업 주식시장으로서의 정체성 확보를 어렵게 할 우려가 있다. 또한 벤처기업 활성화의 토대로 기능

을 할 수 있기 위해서는 중장기적으로 시장의 평판을 높이려는 정책적 노력이 필요하다.

이를 위해서는 먼저 등록기업에 대한 사전심사 기능을 강화하고, 부실기업 및 장기간 거래가 이루어지지 않는 유동성 부족기업은 조기퇴출을 유도하여야 한다. 또한 공시기능을 강화하여 시장의 투명성을 제고하고, 전환사채 발행규정의 엄격화 등 거래소시장에 준하는 투자자 안전장치를 확보여야 한다. 마지막으로 시장조성제도 도입을 통한 시장의 유동성 제고방안을 마련하여 코스닥시장이 신뢰받는 시장이 될 수 있는 방안들이 검토되어야 할 것이다.

코스닥 시장의 정체성과 건전성이 확보된다면, 코스닥시장을 통한 다양한 M&A 활성화 여건이 보장되리라 생각되고, 비상장·비등록 법인의 상장·등록, 법인의 흡수합병을 통한 상장·등록을 시도하는 방법이나 주식을 이용한 각종 M&A 전략들이 활성화될 수 있기 때문이다.

2) M&A 활성화를 위한 벤처캐피탈의 활용

(1) 벤처캐피탈의 활용

벤처캐피탈(Venture Capital)은 일반적으로 '고도의 기술력과 장래성은 있으나 역사가 짧고 경영기반이 약하여 일반 금융기관에서 융자하기에 위험부담이 큰 벤처기업과 성장이 기대되는 발전단계의 기업 등에 대하여 높은 위험부담을 감수하고 향후의 높은 자본소득을 얻고자 자금의 투자와 경영자문 등을 통하여 기업의 성장을 지원하는 투자회사 혹은 투자가 그룹'으로 정의하고 있다.

이는 지분금융과 항상 연관되는 것이며, 내적인 확장을 꾀하는 새롭고 투기적인 또는 기술지향적인 기업이 유가증권에 대한 직접투자의 한 형태로 배당과 자본이득에 큰 대가를 바라는 고도의 위험성을 내포한 투자라고 설명되어 질 수 있다.

벤처캐피탈은 투자수익 게임으로 불리우며, 일반적으로 가장 높은 수익사업을 선택하는 경향이 있다. 새로운 성장산업을 선도할 수 있는 팀을 선호하므로 금융업자

보다는 사업가에 가깝다고 할 수 있다. 따라서 일정기간내에 투자회수(Exit)가 가능해야 하는데 이를 위한 방법으로 M&A를 통한 방법을 많이 활용하고 있다.

벤처캐피탈의 활동은 산업조사 및 분석(10%), 대상기업 발굴 및 투자방안 검토와 실행(10%), 사후관리(40%), 기업공개(IPO), 인수·합병(M&A) 등의 회수업무(40%)로 실제 사후관리와 회수업무에 중점을 두고 있다. 국내 벤처캐피탈 시장은 그동안 정부의 벤처육성정책과 맞물려 질적·양적으로 눈부신 성장을 이어왔다. 그 중심에 창업투자회사와 창업투자조합이 있고 이들 창업투자회사와 창업투자조합의 증가 추세는 21세기 성장엔진이라 할 수 있는 벤처산업의 발전의 중심에 벤처캐피탈산업이 존재하고 있기 때문이라 할 수 있다.

창업투자조합의 투자재원은 창업투자회사, 창업지원기금(정부기금), 연기금, 외국인, 개인, 일반법인, 기관의 출자 등으로 이루어진다. 상대적으로 업무집행 조합원인 창업투자회사와 정부 자금의 비중이 높게 나타나는데, 이는 시장상황이 좋지 않아 민간자본의 참여가 저조하기 때문이다.

창업투자회사의 업무는 위험을 수반하는 장기성 투자이므로 장기자본수익을 목적으로 하는 개인, 일반법인, 기관투자가 등으로 구성되는 투자조합을 통한 자금조달이 가장 적합하다고 할 수 있다. 결국 창업투자회사가 벤처기업에 공급할 자금을 원활하게 조달하고 벤처기업에 투자한 자본을 쉽게 회수할 수 있는 자본의 선순환 기능을 확보하는 것이 벤처산업을 건전하게 발전시키는 초석이 될 것이다. 이를 위해 투자조합과 코스닥시장의 제도적 뒷받침이 이루어져야 한다.

(2) 가칭 '대전창업투자회사' 설립

지역금융 인프라 및 벤처투자펀드의 원활한 조성과 자금, 기술, 경영 등을 연계하는 전략적 지원시스템을 구축하여 지역의 유망벤처기업 육성을 통해 지역경제 활성화에 기여할 벤처캐피탈을 설립할 필요성이 있다.

이를 위해 가칭 '대전창업투자회사'를 설립·운용할 필요가 있다. 대구의 경우 대구와시와 경북이 합작하여 '대구경북창업투자회사'를 설립하여 1차로 500억원 규모

의 벤처·창업펀드를 조성하여 운용하고 있다. 또 모태펀드 1조원, 지식경제부의 1천억원 등 정부차원에서 조성하는 펀드를 지역으로 유치하기 위한 거점금융혁신기관을 마련한다는 계획이다.

창업투자회사 설립을 통해 지역 중소(벤처)기업에 대한 자금·기술·경영지원네트워크 구축을 통한 지역 비즈니스서비스산업의 활성화는 물론 고용창출, 매출증대, 재무개선, 기술개발, 수출 증대 등 지역경제 활성화 효과를 기대할 수 있다. 대전은 대전에 본점이나 지점을 둔 벤처캐피탈이 없기 때문에 창업투자회사를 설립할 경우 지역경제에 활기를 불어 넣을 것으로 기대된다. 유망 혁신중소기업을 발굴, 스타기업으로 육성하고 다시 재투자하는 선순환 구조를 만드는 한편 지역기업의 기술·경영·혁신 동기 부여 및 역외 혁신기업 유입 등의 효과를 거둘 수 있을 것으로 기대된다.

대구광역시와 경상북도는 지역경제를 살리면서 경제통합의 속도를 내는 경제살리기펀드에 시·도가 공동 출자하였다. 설립된 펀드사는 자본금 70억원으로 대구시, 경상북도, 대구은행 등 지역에 기반이 있는 공공기관과 금융기관이 공동 출자해 500억원의 펀드를 조성하였고, 단기적으로 300억원이 우선 조성되며 향후 2,000억원까지 펀드규모를 늘릴 계획이다.

대구광역시·경상북도 경제협력의 첫번째 결실인 대구경북창업투자회사의 '대구경북경제살리기펀드'는 지역에서 창업하는 기업에 대해 자금 지원과 유망 벤처기업 육성자금으로 지원돼 자금난으로 어려움을 겪는 지역 기업에 큰 도움이 될 것으로 기대된다.

(3) M&A를 통한 투자자금의 회수

미국식 벤처투자에 대한 새로운 인식으로 창업투자회사 신설이 증가하는 가운데 투자여건이 개선되면서 합리적인 투자 분위기가 정착되는 등 벤처투자의 전환기를 맞고 있다.

이러한 투자분위기를 통하여 적극적인 회수업무에 열을 올리고 있는데, 각종 주

식시장에 대해 기업공개(IPO)를 하거나 Buy Back이나 기관 매매 등의 매각, 주식형사채(CB, BW)의 만기상환 등의 방법도 있으나 M&A를 통한 방법도 다양하게 시도되고 있다. M&A를 위한 목적과 주체를 결정하고, 소요되는 자금을 조성하여 수평적이든 수직적이든 결합을 통하여 시너지효과를 얻음으로써 투자에 대한 회수를 도모하게 된다.

이는 제시한 바와 같이 벤처캐피탈의 투자 업무의 40% 정도의 비중을 차지하는 회수업무의 중점이라 할 수 있다. 기업공개(IPO)에서 매각에 이르기까지 벤처캐피탈의 회수업무에 있어서 투자자금을 회수하고자 하는 목표를 위해 M&A라는 방법을 적극적으로 활성화해야 하는 또 하나의 요인이라 할 수 있다. 벤처캐피탈의 단순한 회수업무의 일환으로써의 M&A 특면을 넘어 자신이 투자한 첨단벤처들이 보다 수익을 높이고 기업가치를 높여 투자자금 회수를 위한 보다 안정적인이 환경을 조성해야 한다.

3) M&A 활성화를 위한 엔젤의 활용

(1) 엔젤의 정의와 특성

엔젤은 비즈니스 엔젤(Business Angel) 또는 비공식 벤처캐피탈(Informal Venture Capital)이라고도 하는데, 벤처기업의 기업화 초기 단계에 천사처럼 나타나 필요한 자금을 공급하는 개인투자자를 말한다. 이들은 벤처기업의 창업 직후 자금조달과 경영에 대한 문제들을 해결하기 위해 자금을 지원해 주고 경영에 대한 자문을 제공하는 역할을 한다. 이러한 점에서는 벤처캐피탈과 공통점이 있지만, 투자단계, 투자 절차, 투자성정 과정, 투자규모 등 여러 측면에서 차이점을 가지고 있다.

첫째, 벤처캐피탈은 광범위한 비공개 기업을 대상으로 하며, 주로 창업 이후 준식 공개에 이르는 후기 성장단계를 중심으로 투자하지만, 엔젤은 사업구상에서 초기 성장단계의 기업에 대한 투자가 중심이다. 둘째, 벤처기업은 자금지원을 중심으로 고수익을 추구하지만, 엔젤은 수익성뿐만 아니라 창업자와의 친분과 인영도 중

요한 요소로써 다양한 전문 노하우까지 제공을 해주는데 이를 M&A에도 이용할 수 있도록 개발해야 할 것이다. 셋째, 벤처캐피탈은 투자자를 모집하여 조성한 펀드를 재원으로 하기 때문에 일정한 법적 자격 요건을 갖추어야 하나, 엔젤은 개인 보유자산에 의한 투자로써 어떠한 자격이나 요건이 없는 비공개적인 자금이다. 넷째, 엔젤은 투자자의 특성상 벤처캐피탈보다 위험성은 높으나 일반적으로 투자의 수익성 또한 높은 편이다.

이상의 차이점을 정리하면 다음 < 표 5-3 >과 같다.

< 표 5-3 > 엔젤과 벤처캐피탈의 비교

구 분	벤처캐피탈	엔 젤
투자단계	창업후 주식 공개에 이르는 후기 성장단계 선호	사업구상 단계 또는 초기 성장단계 선호
투자동기	고수익성	고수익성, 친분·인연 중시
지원내용	자금지원 중심	자금지원 및 다양한 전문 노하우 제공
투자재원	투자자를 모집하여 펀드 조성 (투자펀드 규모 상대적으로 큼)	개인자산 (투자펀드 규모 작음)
자격요건	일정한 법적 자격요건이 존재	자격요건이나 제한 없음
위험허용도와 투자수익성	상대적으로 작음	상대적으로 큼
신분노출 여부	공개적	익명성을 선호
투자자와 피투자자와의 만남	사전 공지	우연성이 큼

자료 : 김병균(2001), 「벤처산업의 미래전략」, 21세기북스, 71쪽.

대부분의 벤처기업은 설립직후에 생산설비도 없고, 재고자산도 없어 많은 자금이 필요할 뿐만 아니라 제품의 연구개발 단계이므로 제품출하가 불확실하여 자금조달이 매우 어렵다. 창업 지원을 위한 각종 자금이 지원되고 있기는 하지만, 창업단계

에서의 인맥에 의한 자금 외에는 별다른 자금원을 찾기란 사실상 힘든 일이다.

그렇기 때문에 엔젤은 벤처캐피탈의 일부로서 벤처기업의 초기 자금조달에 있어서 매우 중요한 역할을 담당하고 있다고 할 수 있다.

(2) M&A 자금조달 수단으로서 엔젤 활용

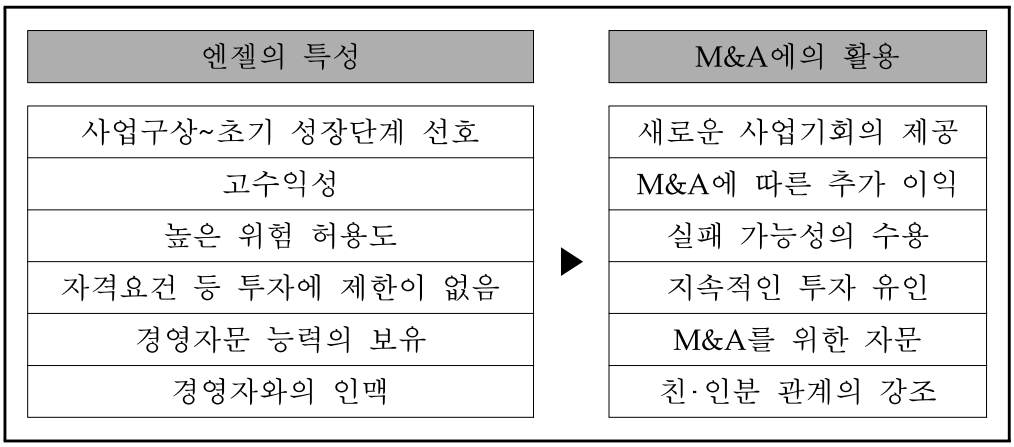
일반적으로 많은 자금을 보유하고 있는 기업가로 성공한 개인으로서, 이들은 기업가로서의 경험을 보유하고 있어 기술을 평가하고 비상근 임원으로서 기업의 경영을 지원하는 경우가 많다. 또한 주주대표로서 경영진을 감시할 수 있으므로 경영의 투명성 제고, 합리적 의사결정, 회계제도 조기 확립 등 벤처기업의 경영에 커다란 영향을 미칠 수 있다.

이러한 엔젤을 M&A에 활용하기 위해서는 다음 사항을 제시할 수 있다.

첫째, 엔젤의 특성을 이용하는 것이다. 엔젤의 특성은 초기 자금의 지원, 고수익을 추구하지만 위험선호도가 높은 투자자들이라는 점과, 기업주와의 인맥 형성, 경영자문 능력의 보유 등은 엔젤로 하여금 벤처기업의 초기투자에서만 머무르는 것이 아니라 M&A라는 새로운 경영환경과 이에 따른 위험과 고수익을 기대하는 엔젤투자자에게 좋은 투자요인이 될 것이고, 성공적인 기대를 통한 M&A에 대한 투자의 동기요소로 작용할 것으로 판단된다. 기업의 입장에서도 엔젤을 통한 지속적인 자금지원과 M&A라는 특별한 상황에 대한 경영자문을 얻음으로써 성공적인 M&A를 활성화하는 좋은 방안이라 생각되는데, 이를 정리하면 다음과 같다.

이러한 요소들을 동기부여로 엔젤투자자들을 적극적으로 활용하여 M&A에 필요한 자금을 지원받아 M&A가 성공적으로 이루어지고 M&A 이후에도 지속적인 관리가 가능토록 함으로써 안정적인 M&A 환경을 구성하는데 중요한 역할을 수행하리라 판단된다. 엔젤의 특성을 잘 활용하여 벤처기업의 활로로서 제시한 M&A를 성공적으로 이끄는데 중요한 요소로 활용해야 할 것이다.

< 그림 5-4 > 성공적인 M&A를 위한 엔젤의 활용



자료 : 김현철(2002), 「벤처기업 M&A 주체별 활성화 전략 연구」, 경희대학교 경영대학원, 석사학위논문, 109쪽.

(3) 엔젤조합 결성 및 활용

M&A를 추진하기 위한 엔젤조합을 결성하여 적극적으로 활용하여야 한다. 성공적인 엔젤 투자를 위해서는 투자의 목적 및 투자 금액의 선정, 목표 및 회수 시기의 결정 등 투자의 사전 준비를 치밀하게 하는 한편, 투자대상기업에 대한 기술적 우위, 수익성, 시장 전망, 경쟁 및 재무상황 등을 철저히 분석하여야 한다. 투자기업 결성 후에도 투자 협상은 물론 투자 계약, 납입시까지의 문제, 투자 이후 벤처기업에 대한 지원과 감독 등 투자 관리에도 신중을 기하여야 한다. 그러나 개인투자자들이 이러한 모든 과정을 직접 이행하기란 쉬운 일이 아니다. 따라서 개인투자자들은 엔젤조합을 결성하여 유망 벤처기업을 선정, 투자위험의 통제 및 관리, 벤처기업의 기술 및 경영 지원 등의 활동을 수행하고 있다.

이러한 엔젤클럽을 M&A에 적극 활용하자는 것으로 벤처기업의 창업당시에 설립된 기존의 엔젤클럽도 좋고 아니면 M&A를 위해 새롭게 엔젤클럽을 조직해도 좋을 것으로 판단된다. 엔젤클럽을 결성하여 M&A 대상기업에 대해 심사하되, 전

문적인 기업가치 판단과 M&A 이후의 효과까지도 포함하여 고려해야 할 것이다.

또한 M&A 투자설명회를 통해 M&A의 형태와 규모를 설명하여 투자를 가능토록 지원한다. 특히 M&A 형태는 필요한 자금의 규모가 판단되기 때문에 중요한 부분이다. 그리고 엔젤클럽을 통해 M&A에 대한 체계적인 경영자문과 M&A 과정에 대한 감독을 받음으로 M&A를 보다 효율적으로 수행하고 성과를 향상시키는데 크게 기여할 것으로 판단된다. 또한 이러한 클럽들을 네트워크화 시킨다면 더 효과적일 것이라 판단된다.

제 6 장

결 론

제 6 장 결론

기존의 제조업 중심의 산업사회가 지식사회로 변화해가면서 벤처기업의 역할의 중요성은 지역경제의 기초를 형성하고 있는 관점에서 더욱 부각되고 있다. 디지털 및 첨단기술, 생명공학의 발전에 따라 급속히 성장하고 있는 정보통신산업이나 바이오산업 등의 신기술분야 영역에서는 기업이 보유한 기술 자체가 핵심경쟁력이 되고 있다. 그리고 이와 같은 기술집약도 및 축적도는 벤처기업들이 상대적으로 더 많이 가지고 있는 장점일 것이다.

지역민의 소득이 높아지고 지역의 서비스분야의 비중이 높아지면서 특히 한-미, 한-EU FTA 체결에 다른 글로벌환경하에서의 지역의 경제산업동향에서는 고도의 기술을 요구하는 경쟁력이 요구되고 있다. 따라서 기업이 가진 유형자산으로부터 창출할 수 있는 이익은 한정되어가는 반면, 핵심기술 등의 무형자산으로부터 오는 이익은 무한할 것이며, 이 부분 역시 벤처기업들에서 찾아볼 수 있는 경쟁력일 것이다.

그리고 여러 영역의 융합으로 인한 산업범위의 다변화·다양화 및 주기 변화속도의 가속화는 모든 기술을 혼자 개발할 필요가 없어지는 동시에 단독개발이 어려워지면서, 각 기업의 전략에 부합하는 기술 및 자산의 거래를 통하여 경쟁력을 제고시키고 있다. 기업들이 필요한 기술을 다른 기업들로부터 사오거나 혹은 필요에 다라 자사의 기술 및 자산을 매각하는 데에서 오는 인식도 변하고 있는 것이 엄연한 현실이고, 2000년 이후 최근까지 끊임 없이 논이 되고 있는 벤처기업 M&A 활성화에 대한 인식과 전혀 무관하지 않다.

따라서 이와 같은 매수 또는 매각활동의 중심에 있는 기술 및 각종 무형자산은 관련 벤처기업이 가진 기업가치를 나타내는 핵심기준으로 접근해야 한다. 벤처기업은 기술개발단계부터 그 기술을 완성하여 확장을 통한 사업화 혹은 매각·매수를 통한 자금회수를 통해 단계적으로 성장하고 있다. 이와 같은 성작을 지속하면서 각

단계별로 많은 위험 및 어려움에 노출되는 것은 필연적일 것이다. 본문에서 검토된 벤처기업 M&A 활성화라는 관점에서 추가적인 정책적인 지원을 통하여 벤처기업 M&A 활성화의 발판을 마련한 끝에 지역의 많은 우수한 중견기업이 지역경제의 기초를 튼튼히 형성하게 될 것이다.

과거 정부의 정책은 벤처생태계 조성에 맞추어졌다. 즉, 관련 법률, 인프라 및 지원을 통하여 벤처기업의 창업에서부터 성장, 성숙기에 이르기까지의 생태적 환경조성에 초점이 맞추어졌었다. 그러나 최근 들어 벤처기업을 시장 중심적이고 자생적으로 발전시켜 지역경제의 성장 원동력으로 육성하고 발전시키려는 의지가 강하게 나타나고 있다. 이러한 정책적 의지의 중심에는 대전지역의 경우 대덕연구개발특구의 우수한 연구개발과 연구성과물을 사업화하여 수많은 벤처기업의 창업과 이들 기업의 지속적인 성장을 통한 중견기업의 육성에 있다. 벤처기업 M&A가 보다 활성화되어 지역경제의 성장을 가속화하는 데 지자체와 기업, 연구기관 및 학계 등 모든 주체가 역량을 결집해야 할 것이다.

참 고 문 헌

강원(2002), “전략적 M&A의 배경과 성공방안”, 「CEO Information」, 삼성경제연구소, 2002.

강원·이성섭·이갑수(2005), “중소기업 성장과 M&A", 「CEO Information(제518호)」, 삼성경제연구소, 2005.9.14.

강정응(1991), 「M&A의 모든 것」, 명진출판사, 1991, 48쪽.

강천모(1995), 「기업 인수·합병 전략의 활용」, 현대경제연구원, 1995, 131쪽.

권재열(2005), 「경제법」, 법원사, 2005.

권상한(2002), 「벤처 M&A 활성화를 위한 정부의 역할수행에 관한 연구」, 호서대학교 벤처전문대학원, 석사학위논문 2002.11.

권오형(2009), 「벤처기업의 EXIT 전략과 유형별 사례연구」, 건국대학교 대학원 석사학위논문, 2009.2

김기희(2010), 「대전지역 중소기업 경영실태와 정책적 지원방안 - 중소제조업체를 중심으로」 대전발전연구원, 기본연구보고서 2010-10. 2010.11.

김명구(1998), 「기업 합병, 인수(M&A)가 주가변동에 미치는 영향에 관한 연구」, 홍익대학교 석사학위논문, 1998.

김병균(2001), 「벤처산업의 미래전략」, 21세기북스, 71쪽.

김병연·권재열·안성포, 「적대적 M&A 방어수단과 관련 현행법상 문제점과 개선방안」, 전국경제인연합회, 2005.12.

김봉재(2008), 「협업사업모델을 통한 중소벤처기업간의 네트워킹 활성화방안에 관한 연구」, 건국대학교 대학원, 석사학위논문, 2008.8.

김성표(2009), “신성장전략, M&A의 성공요인 : STARS", 삼성경제연구소, SERI노트(제31호), 2009.11.19.

김성표 외 6인(2010), “글로벌 우량기업 M&A의 특징과 유형별 성공전략”, 삼성경제연구소, Issue Paper, 2010.7.

김용길(2002), 「벤처기업의 인수·합병(M&A)전략에 관한 사례 연구」, 공주대학교 경영행정대학원, 석사학위논문, 2002.8.

김정국·이용무(1993), 「기업구조조정 원활화를 위한 M&A의 세제개선방안」, 한국증권연구원, 1998.6.

김현철(2002), 「벤처기업 M&A 주체별 활성화 전략 연구」, 경희대학교 경영대학원 석사학위논문, 2002.2, 54쪽.

남인현(2006), 「한국 벤처캐피탈의 현황과 활성화 방안 - 중소기업창업투자회사를 중심으로」, 호서대학교 벤처전문대학원, 석사학위논문, 2006.6.

대전전략산업기획단, 「벤처기업 M&구축모형 연구」

박세근, “활발해지는 중국기업의 M&A”, 수은해외경제 2005.1, 72~74쪽..

박승록(2008), “세계 경제권역별 M&Atl장 현황과 시사점”, 한국경제연구원.

삼정KPMG경제연구원(2007), 「벤처기업 M&A 활성화 연구방안 용역」, 중소기업청, 2007.1.

신용보증기금(2005), 「중소기업 M&A 전략」, 2005.1.

윤계섭·김춘옥·김규안(2002), 「기업분할 세제에 관한 연구」, 한국상장회사협의회.

이경원·이광훈·김민식·최연철·신성문(2001), 「정보통신 벤처기업의 인수 합병 유형과 경제적 효과」, KISID 연구보고서, 2001.12.

이기송, “주요국의 적대적 M&A 추진사례 및 경영권 방어전략”, 「국민경제리뷰」, 국민경제연구소, 1998.3.

이기연(2006), 「IT 벤처기업의 인수·합병 사례연구」, 용인대학교 경영대학원 경영학과, 석사학위논문. 70~71쪽.

이대용·이정호(2003), “효율성 개선에 준거한 한국정보산업의 M&A에 관한 실증연구”, 대한경영학회 발표논문집, 2003.3. 459쪽.

정윤모(2006), 「주요국의 M&A규제 비교검토 및 한국 제도의 발전방향」, 2007.4.

중소기업청(2007), 「2007년 벤처기업 M&A 성공사례집」, 중소기업청, 2007.12.

조병호(2008), 「국내 벤처기업의 적대적 M&A에 대한 효과적인 방어전략에 관한 연구 - 적대적 M&A 사례를 중심으로」, 건국대학교 대학원, 박사학위논문, 2008.8.

하정래(2010), 「코스닥기업의 M&A 문제점과 대안」, 고려대학교 정책대학원, 석사학위논문, 2010.12.

황문성·강기우(2009), 「우리나라 M&A 현황과 정책적 시사점」, 한국은행 조사국 산업분석팀, 2009.3. 24쪽.

황선도(2003), 「기업분할과 합병실무」, 한국상장회사협의회, 2003.2.

중소기업청(2007), 「2007년 벤처기업 M&A 성공사례집」

공정거래위원회, 2004년 통계연보.

_____, 2010년 통계연보.

Jensen, Michael and Ruback, Richard(1983), "The Market for Corporate Control : The Scientific Analysis", *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.

Thomson Venture Economics & National Venture Capital Association, Venture-Backed Liquidity Events by Year/Quarter, 2000-2005, New York, NY-January 3, 2006

정책연구보고서 2011-33

벤처기업 M&A 활성화를 통한 중견기업 육성방안

발행인 이 창 기
발행일 2011년 11월
발행처 대전발전연구원
302-846 대전광역시 서구 월평본1길 39(월평동160-20)
전화: 042-530-3519 팩스: 042-530-3528
홈페이지 : http://www.djdi.re.kr

인쇄:영창당인쇄사 TEL 042-626-7888 FAX 042-626-9888

이 보고서의 내용은 연구책임자의 견해로서 대전광역시의 정책적 입장과는 다를 수 있습니다.
출처를 밝히는 한 자유로이 인용할 수 있으나 무단 전재나 복제는 금합니다.